

Universidad de Huelva

Departamento Theodor Mommsen



Las garantías financieras en el concurso

Memoria para optar al grado de doctora
presentada por:

Gloria Puy Fernández

Fecha de lectura: 9 de febrero de 2016

Bajo la dirección de la doctora:

Sonia Rodríguez Sánchez

Huelva, 2016





**Universidad
de Huelva**

Trabajo presentado para la obtención del grado de Doctor

TESIS DOCTORAL

LAS GARANTÍAS FINANCIERAS EN EL CONCURSO

DOCTORANDO

GLORIA PUY FERNÁNDEZ

DIRECTOR

Profa. Dra. Dña. SONIA RODRÍGUEZ SÁNCHEZ

Huelva –Noviembre 2015

TESIS DOCTORAL

LAS GARANTÍAS FINANCIERAS EN EL CONCURSO

DOCTORANDO

GLORIA PUY FERNÁNDEZ

DIRECTOR

Profa. Dra. SONIA RODRÍGUEZ
SÁNCHEZ

Huelva –Noviembre 2015

LAS GARANTIAS FINANCIERAS EN EL CONCURSO

CAPÍTULO I. LOS CAMBIOS REGULATORIOS EN EL ÁMBITO DE LAS GARANTÍAS FINANCIERAS.

1. Planteamiento
2. El precedente normativo: las Directivas comunitarias.
3. La necesidad de establecer un régimen jurídico uniforme en los mercados financieros.
4. La regulación de las garantías financieras en el ordenamiento jurídico español.
 - 4.1. El Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre por el que se regulan los mercados de futuros y opciones.
 - 4.2. La Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales Administrativas y del Orden Social.
 - 4.3. La Ley 37/ 1998 de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
 - 4.4. La Ley 41/1999, de 12 de noviembre sobre sistemas de pago y liquidación de valores.
 - 4.5. La Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Reforma del Sistema Financiero
5. Recapitulación.

CAPÍTULO II. DELIMITACIÓN DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA NORMA

1. Función delimitadora del concepto de garantía financiera
 - 1.1. Naturaleza jurídica de las garantías financieras
 - 1.2. Ámbito de aplicación.
2. Modalidades de garantía financiera
 - 2.1. Los acuerdos de compensación contractual
 - 2.1.1. Operaciones financieras objeto del acuerdo marco
 - 2.1.2. Causa del acuerdo marco
 - 2.1.3. Forma del acuerdo

- 2.2. Los acuerdos de garantía financiera.
 - 2.2.1. La transmisión de la propiedad en garantía
 - 2.2.1.1. Especial referencia a las operaciones dobles y a las operaciones con pacto de recompra (repos).
 - 2.2.2. Garantía pignoratícia
- 3. Objeto de la garantía financiera
 - 3.1. Efectivo
 - 3.2. Valores e instrumentos financieros
 - 3.3. Los derechos de crédito como objeto de garantía
- 4. Ámbito subjetivo de la norma.
 - 4.1. Entidades de crédito
 - 4.2. Entidades financieras
 - 4.3. Organismos rectores de los mercados y empresas de servicios de inversión.
 - 4.4. Personas jurídicas
 - 4.5. Personas físicas
- 5. Recapitulación

CAPÍTULO III. LAS GARANTÍAS FINANCIERAS Y LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

- 1. Los acuerdos de refinanciación como mecanismo preventivo: primera etapa.
- 2. La modificación introducida por la ley 38/2011 de Reforma de la Ley Concursal.
- 3. Tercera etapa: las nuevas categorías de acuerdos de refinanciación.
- 4. Las garantías financieras y los acuerdos de refinanciación.
- 5. El tratamiento de las garantías financieras en relación con los acuerdos los acuerdos homologados de refinanciación en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, y en la Ley 9/2015,
- 6. La rectificación del criterio inicial ante la homologación de las refinanciaciones en el RDL 4/2014.

CAPÍTULO IV. LA COMPENSACIÓN DE CRÉDITOS COMO MEDIO DE PAGO O EXTINCIÓN DE OBLIGACIONES

1. El tratamiento concursal de la compensación de créditos.
 - 1.1. Compensación de créditos vencidos antes de la declaración de concurso.
 - 1.2. Compensación de créditos vencidos tras la declaración de concurso.
 - 1.3. La compensación en cuenta corriente.
 - 1.4. Regla especial del artículo 205: *lex fori concursus*
2. El régimen especial de compensación previsto en el RDL 5/2005
 - 2.1. Antecedentes legislativos.
 - 2.2. Concepto de acuerdo de compensación contractual.
 - 2.3. Naturaleza jurídica.
 - 2.4. Presupuestos para la aplicabilidad del régimen de las garantías financieras.
 - 2.5. Validez de las cláusulas de compensación convencional.
 - 2.6. Unicidad o pluralidad de operaciones.
3. Tratamiento concursal de los acuerdos de compensación contractual.
4. Tratamiento jurisprudencial de los acuerdos de compensación contractual.
 - 4.1. Sentencia del Tribunal Supremo n.º 373/2012, de 20 junio.
 - 4.2. Sentencia del Tribunal Supremo n.º 388/2012, de 26 de junio.
5. Recapitulación: algunas consideraciones críticas.

CAPÍTULO V. EL VENCIMIENTO ANTICIPADO DE LOS ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL MOTIVADO POR LA DECLARACIÓN DE CONCURSO

1. Los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento al tiempo de la declaración de concurso.
 - 1.1. Planteamiento.
 - 1.2. El principio general de vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tras la declaración de concurso.
 - 1.2.1. Contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por una de las partes cuando se declara el concurso.

- 1.2.2. Contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes cuando se declara el concurso.
 - 1.3. Efectos de la resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes por incumplimiento de cualquiera de las partes cuando se declara el concurso.
 - 1.3.1. Incumplimiento de la parte concursada en los contratos de tracto sucesivo.
 - 1.3.2. Incumplimiento de la parte concursada en los contratos de tracto único.
 - 1.3.3. Indemnización de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento.
 - 1.3.4. Incumplimiento por la parte *in bonis*.
 - 1.4. Cumplimiento del contrato en interés del concurso.
 - 1.5. La resolución del contrato en interés del concurso.
 - 1.6. Ineficacia de las cláusulas resolutorias como consecuencia de la declaración de concurso de cualquiera de las partes.
 - 1.7. La rehabilitación de contratos.
 - 1.7.1. Presupuestos.
 - 1.7.2. Ejercicio de la facultad de rehabilitación.
 - 1.7.3. El derecho de oposición del deudor.
2. La regulación de los acuerdos de compensación contractual en situaciones concursales en el RDL 5/2005.
 - 2.1. Los efectos de la declaración de concurso sobre los acuerdos de compensación contractual.
 - 2.2. Vencimiento anticipado motivado por la declaración de concurso.
 - 2.2.1. El carácter facultativo de la solicitud de vencimiento anticipado.
 - 2.2.2. Calificación del crédito resultante tras la compensación.
 - 2.3. La resolución del acuerdo marco de compensación en interés del concurso.
 - 2.4. Vigencia del acuerdo de compensación contractual tras la declaración de concurso.
 - 2.5. Resolución del contrato posterior al concurso.
3. Pronunciamientos doctrinales en torno a la consideración judicial de los swaps de tipos de interés.
 - 3.1. La consideración del swap como crédito subordinado por intereses.
 - 3.2. Consideración como créditos concursales.

- 3.3. Determinación del saldo como consecuencia de la cancelación anticipada del contrato.
4. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras.
5. Recapitulación

CAPÍTULO VI. REGIMEN DE EJECUCIÓN DE LAS GARANTÍAS

1. Planteamiento.
2. Ejecución de garantías reales en el concurso: régimen general.
 - 2.1. Formalidades de constitución de la garantía.
 - 2.2. Limitaciones legales en materia de ejecuciones.
 - 2.3. El criterio delimitador: bienes necesarios.
 - 2.4. Modalidades de ejecución de las garantías.
 - 2.4.1. Garantía pignoratícia.
 - a) Ejecución de valores.
 - b) Ejecución de créditos.
 - 2.4.2. Transmisión de la propiedad en garantía.
3. La ejecución de las garantías sujeta al RDL 5/2005.
 - 3.1. Justificación del régimen especial.
 - 3.2. Formalidades de constitución.
 - 3.3. Utilización y sustitución de las garantías y constitución de garantías complementarias.
 - 3.4. Modalidades de ejecución.
 - 3.5. Valoración de la garantía
 - 3.6. Medidas cautelares.
4. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras.
5. Recapitulación

CAPÍTULO VII. LA RESCISIÓN DE LAS GARANTIAS FINANCIERAS Y LOS ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL

1. El régimen general de las acciones de reintegración previsto en la Ley Concursal.
 - 1.1. La exigencia de perjuicio como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción.

- 1.2. Prueba del perjuicio y presunciones legales.
- 1.3. Excepciones al régimen general.
- 1.4. Otras acciones de impugnación: la acción rescisoria general.
- 1.5. Legitimación para el ejercicio de la rescisión.
- 1.6. Procedimiento y efectos de la rescisión concursal.
2. La rescindibilidad de las garantías financieras en el RDL 5/2005.
 - 2.1. Antecedentes legales.
 - 2.2. La rescisión de las garantías financieras: el artículo 15 RDL 5/2005.
 - 2.2.1. El fraude como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción.
 - 2.3. Rescisión del acuerdo marco de compensación o de las operaciones financieras que lo integran.
 - 2.3.1. El perjuicio en la contratación como presupuesto para el ejercicio de la acción.
3. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras.
 - 3.1. Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 97/2013, de 5 de abril de 2013.
 - 3.2. Sentencia del Tribunal Supremo nº 451/2014, de 4 de septiembre de 2014.
 - 3.3. Sentencia del Tribunal Supremo nº 41/2015, de 17 de febrero de 2015.

CAPÍTULO I
LOS CAMBIOS REGULATORIOS EN EL ÁMBITO DE LAS
GARANTÍAS FINANCIERAS

1. Planteamiento

2. El precedente normativo: las Directivas comunitarias.

3. La necesidad de establecer un régimen jurídico uniforme en los mercados financieros.

4. La regulación de las garantías financieras en el ordenamiento jurídico español.

4.1. El Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre por el que se regulan los mercados de futuros y opciones.

4.2. La Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales Administrativas y del Orden Social.

4.3. La Ley 37/ 1998 de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

4.4. La Ley 41/1999, de 12 de noviembre sobre sistemas de pago y liquidación de valores.

4.5. La Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Reforma del Sistema Financiero

5. Recapitulación.

1. Planteamiento

La finalidad de este trabajo es analizar el régimen singular de las garantías financieras y su resistencia al concurso de una de las partes intervinientes. El RDL 5/2005 de 11 de marzo, de “Reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública” (en adelante RDL 5/2005) otorga a los acuerdos de garantía financiera un trato diferenciado en los procedimientos concursales que les permite gozar de una protección especialmente privilegiada en relación con los restantes acreedores, entre los que se incluyen los titulares o beneficiarios de garantías reales. Los privilegios de los que goza un acreedor titular de una garantía financiera superan ampliamente los de cualquier otra clase de acreedor garantizado con privilegio especial.

El capítulo segundo del Real Decreto Ley 5/2005, vino a adaptar el ordenamiento jurídico español a la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera. La razón de su “urgencia” estaba en el deseo del legislador de aumentar la productividad de la economía española en el marco de la Unión Europea, mejorar la eficiencia y la competitividad en los mercados financieros, atenuar sus riesgos y canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, tal y como indica en su Preámbulo. Para ello era necesario alcanzar una amplia armonización comunitaria en el marco de las garantías financieras y con ello “ordenar y sistematizar la normativa vigente aplicable a los acuerdos de compensación contractual y a las garantías de carácter financiero”. Con este propósito el RDL deroga y reagrupa las disposiciones adicionales de la Ley 37/1998, de Reforma del Mercado de Valores que regulaban la prenda de valores anotados (D.A. 6ª), los acuerdos de compensación contractual (D.A. 10ª) y las operaciones dobles y con pacto de recompra (D.A. 10ª). Estos objetivos han de ser tenidos muy en cuenta a la hora de interpretar y descubrir el espíritu y finalidad de la norma¹.

¹ Sobre el RDL 5/2005 con carácter general, vid. LYCZKOWSKA, K., *Garantías financieras. Análisis del capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*,

En sus diez años de vigencia el RDL ha sido objeto de diversas reformas, las más destacadas a través de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago y la Ley 7/2011, de 11 de abril, que incorpora a nuestro ordenamiento la Directiva 2009/44/CE, de 6 de mayo de 2009, que han venido a aclarar algunas de las numerosas dudas suscitadas en torno a su texto.

El RDL ha sido muy cuestionado tanto por la doctrina como por la jurisprudencia. La falta de precisión terminológica, consecuencia de una mala traducción de una Directiva -a su vez redactada con gran ambigüedad-, su confusa redacción y, muy especialmente, el difícil encaje de algunos de sus preceptos en las singularidades del Derecho interno, han sido destacados reiteradamente por la doctrina y la jurisprudencia.

La delimitación del ámbito de aplicación del RDL es una de las materias que presenta mayores dificultades dada la falta de definición de los conceptos en él mencionados. El RDL prevé que el régimen especial previsto para determinadas

Madrid 2013; DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes para el impulso a la productividad. Importantes reformas y algunas lagunas”, *Diario La Ley*, nº 6240, Sección Doctrina, 27 de abril de 2005; DE CASTRO ARAGONÉS / FERNÁNDEZ SEIJO, “Los créditos de entidades financieras en la Ley Concursal: reformas, contrarreformas y chapuzas legislativas. (A propósito del RD Ley 5/2005 de 11 de marzo sobre reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública)”, *RCP*, 2005, n.º 3, págs. 25 y ss.; LEÓN SANZ, “El régimen de reintegración concursal de las garantías financieras”, *Anuario de Derecho Concursal*, 5, 2006, págs. 343 y ss.; REDONDO TRIGO, «El pacto marciano, el pacto ex intervallo y la fiducia cum creditore en las garantías financieras del Real Decreto-Ley 5/2005», *RCDI*, 2007, n.º 699, págs. 357 y ss.; GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., “Garantías financieras: las modificaciones introducidas en el Real Decreto-Ley 5/2005”, *Aranzadi Civil-Mercantil* num. 7/2011.; SÁEZ LACAVE, M.I., “Los derivados en el concurso” , *InDret*, octubre 2013, págs. 1-49; SANCHEZ ANDRÉS, “Algunos aspectos de la Directiva sobre garantías financieras en relación con el Derecho español de los mercados de valores”, *Historia de la propiedad. Crédito y garantías*, DE DIOS/INFANTE/ROBLEDO/TORIJANO (eds.), Servicio de Estudios del Colegio de Registradores, 2007, pgs. 603-638; VEIGA COPO, “Prendas y fiducias financieras o como sustraerse a la vis concursal”, *Diario La Ley*, N.º 6893, Sección Doctrina, 28 feb. 2008; CARRASCO PERERA/ CORDERO LOBATO/ MARÍN LÓPEZ, *Tratado de los Derechos de Garantía*, Tomo II, Garantías mobiliarias, Navarra 2014, pgs. 587-635; ZUNZUNEGUI, “Una aproximación a las garantías financieras (Comentarios al Capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005)”, *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 2/2006, diciembre de 2006.

garantías financieras se aplique a los acuerdos de compensación contractual, a los acuerdos de garantías financieras y a las propias garantías financieras, como si esta última distinción fuera clara y evidente.

Similares dificultades se encuentran a la hora de determinar los bienes y derechos que pueden ser objeto de garantía, precisamente por la amplitud con la que aparecen contemplados en el artículo 7 del RDL, en el que se incluyen valores negociables y otros instrumentos financieros, cualquier derecho directo o indirecto sobre los mismos y dinero abonado en cuenta en cualquier divisa. Además, la Ley 7/2011, de 11 de abril, incluye de forma expresa los derechos de crédito, aunque no todo derecho de crédito, sino tan sólo “los derechos pecuniarios derivados de un acuerdo en virtud del cual una entidad de crédito otorga un crédito en forma de contrato de préstamo o de crédito”. Con ello se descarta la posibilidad de someter al régimen de las garantías financieras otros derechos de crédito².

Si bien a la hora de determinar su auténtica naturaleza jurídica algún autor ha caracterizado las garantías financieras como un “nuevo tipo de garantías sobre instrumentos financieros o efectivo en cuenta”³, lo cierto es que pese a su naturaleza, de garantía prendaria, normalmente, sometida por tanto a la regulación recogida en los artículos 1.857 y siguientes del Código Civil, cuando reúne los requisitos establecidos en el RDL incorpora un régimen diferenciado que admite tanto la posibilidad de disponer del objeto de la garantía, como la ejecución directa cuando se produzca incumplimiento sin intervención de ningún tipo de fedatario o de autoridad pública, e incluso la apropiación directa del bien aportado en garantía por el propio acreedor (*vid infra cap.*).

Ciertamente, el RDL no declara que tenga por objeto establecer una nueva modalidad de garantía, mas es innegable que las singularidades que establece en relación con las formalidades de constitución, derecho de sustitución,

² Se exceptúan los casos en los que el deudor sea un consumidor, una pequeña empresa o una microempresa, salvo cuando el beneficiario o el prestador de la garantía fueran algunas de las entidades a las que hace referencia el artículo 4.1 b) del propio RDL. Es decir, el Banco Central Europeo, el Banco de España, los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, los bancos centrales de terceros Estados, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Europeo de Inversiones.

³ ZUNZUNEGUI, “Una aproximación...”, cit., pág.1

procedimiento de ejecución y resistencia al concurso, pueden dar lugar a pensar que nos encontramos ante una tercera categoría de prenda, junto con la ordinaria y la prenda sin desplazamiento de la posesión. No obstante, no parece que fuera ese el objetivo del legislador al incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera. La finalidad de la Directiva, y así la del RDL, era promover la consolidación de los mercados financieros en el marco del régimen comunitario, siguiendo la estela marcada por la Directiva 98/26/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998 sobre firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores. Para alcanzar este objetivo era necesario establecer un régimen común para la aportación de valores o de efectivo como garantía y con ello contribuir a la integración y rentabilidad del mercado financiero y a la estabilidad del sistema financiero de la comunidad (Considerando 3 Directiva 2002/47/CE). Este era el propósito de la Directiva y éste debiera haber sido el propósito del RDL. Está fuera de toda duda que el régimen jurídico de las garantías es una pieza clave en el desarrollo de cualquier economía. A mayor seguridad, mayor liquidez y crédito; a mayor incertidumbre, mayor restricción crediticia y coste más elevado.

2. El precedente normativo: las Directivas comunitarias.

La regulación de las actividades financieras reclama una importante uniformidad internacional debido al proceso de integración a nivel mundial de los mercados financieros y la libre circulación de capitales⁴. El derecho financiero tiene una enorme importancia en el desarrollo de las economías. A nivel global, las cifras que incorpora son mucho mayores que las propias de las transacciones comerciales. Consecuentemente, los riesgos son enormes.

Aunque el derecho financiero abarca muchos campos, su principal territorio es el de los activos financieros. En sus orígenes, los mercados tradicionalmente contaban con una presencia mayoritaria de participantes

⁴ Sobre el mercado financiero y su regulación, vid. ZUNZUNEGUI, “La regulación internacional del mercado financiero”, *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 1/2008, mayo de 2008.

nacionales y por ello sus normas de funcionamiento se venían acomodando a las necesidades de cada país. En la actualidad, como consecuencia del proceso de globalización a nivel mundial, cada vez es mayor la integración económica de los países en áreas supranacionales, el aumento de las transacciones comerciales, la liberalización de los mercados de capitales y el desarrollo de sistemas electrónicos que permiten tener acceso a la información y negociación inmediata dentro de cualquier mercado mundial⁵. Esto hace necesario que se establezca un sistema a nivel internacional que permita la máxima transparencia y seguridad jurídica en las transacciones.

En este proceso de regulación internacional del mercado financiero han jugado un papel determinante los organismos internacionales⁶ y ciertas instituciones internacionales específicas del mercado financiero⁷, que trabajan de forma coordinada con las asociaciones de la industria financiera hasta un punto en que terminan convirtiéndose en una suerte de reguladores y vigilantes de las finanzas internacionales⁸. Es el caso de la Asociación Internacional ISDA (*The International Swaps and Derivatives Association*) que agrupa a nivel mundial a una gran parte de los intermediarios financieros encargados de la negociación en derivados y valores negociables.

Estos organismos especializados, han propuesto modelos normalizados de acuerdos que pretenden ofrecer una regulación integral de las posibles operaciones e incidencias que puedan surgir en el marco de las diversas transacciones en que existe un componente transnacional. De todos los modelos propuestos, el más extendido es el elaborado por la ISDA⁹.

⁵ ALONSO SANCHO Y SASTRE CORTADO, *Transparencia y principio de mejor ejecución*, junio 2003, documentos CNMV.

⁶ Son de destacar el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la UNCITRAL, la Cámara de Comercio Internacional (ICC) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

⁷ Como por ejemplo, el Comité de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros.

⁸ ZUNZUNEGUI, “La regulación internacional...”, cit. pág 3.

⁹ VÁZQUEZ ORGAZ, J., “Acuerdos marco de operaciones financieras: el ISDA Master Agreement”, *Noticias jurídicas*, septiembre 2002.

El "*ISDA Master Agreement*" es un acuerdo marco normalizado que se utiliza de forma habitual en operaciones financieras con instrumentos derivados en los mercados internacionales. Este acuerdo va acompañado de un repertorio de documentos adicionales, en los que se definen exactamente todos y cada uno de los términos empleados en el texto de aquél y de una confirmación final de cada una de las transacciones. Todo ese conjunto documental conforma un único marco negocial, en el cual pueden desarrollarse distintas operaciones financieras.

Las propuestas formuladas por ISDA fueron tenidas muy en cuenta a la hora de redactar el Plan de acción de servicios financieros de 11 de mayo de 1999 (PASF) elaborado por la Comisión¹⁰, en el que se destaca la necesidad de crear un marco jurídico uniforme de garantías de aplicación exclusiva al sector financiero. Sus objetivos estratégicos eran instaurar un mercado único de servicios financieros *al por mayor* y hacer accesibles y seguros los mercados minoristas, reforzando las normas de supervisión cautelar. Es importante destacar como, desde el mismo momento en que se elabora el PASF, el tema de las garantías financieras aparece específicamente referido a los llamados *mercados mayoristas*¹¹. Esta idea que ya queda reflejada con la suficiente claridad en la Directiva 98/26 CE sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, precedente normativo de la Directiva 2002/47 CE sobre acuerdos de garantía financiera.

En sus considerandos, la Directiva 98/26 CE pone de relieve la importancia del riesgo sistémico inherente a los sistemas de pagos basados en la compensación multilateral y la necesidad de reducir los riesgos aparejados al procedimiento de liquidación, dada la creciente difusión de dichos sistemas. La reducción del riesgo sistémico requiere la firmeza de la liquidación y la exigibilidad de garantías, entendiendo por garantías "*todos los medios que un participante en un sistema de pagos y/o de liquidación de valores pone a*

¹⁰ Comunicación de la Comisión de 11 de mayo de 1999, COM(1999) 232, *Servicios Financieros: Aplicación del marco para los mercados financieros. Plan de Acción*, <http://europa.eu/scadplus/leg/en/lvb/l24210.htm>.

¹¹ SANCHEZ DE ANDRÉS, A., "Algunos aspectos de la Directiva sobre garantías financieras en relación con el Derecho español de los Mercados de Valores", *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*, Cizur Menor 2008, pág.1249.

disposición de otros participantes para garantizar derechos y obligaciones en relación con el sistema mencionado, incluidos los pactos de recompra, derechos de retención y garantías fiduciarias”.

La Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera, supuso un paso más en el proceso de armonización legislativa, pues vino a completar el conjunto de normas europeas de similar carácter referidas al funcionamiento de los mercados financieros, banca y seguros. En ella se regula de manera uniforme la aportación de valores o de efectivo en garantía, siempre en conexión con los procedimientos de insolvencia¹².

En su texto, nuevamente se deja sentir la influencia de ISDA y las propuestas realizadas en su momento por esta asociación dirigidas a regular el procedimiento de constitución, validez, perfección, eficacia frente a terceros, ejecución de garantías y efectos de los procedimientos concursales o de insolvencia¹³. Sin duda, al redactarla el legislador comunitario tuvo especialmente en cuenta los mercados de futuros y opciones, de tal modo que la terminología empleada se revela propia de esos acuerdos en los que es característico la constitución y mantenimiento de garantías con las que asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las partes¹⁴.

Esta materia ya estaba regulada en nuestro ordenamiento, como se verá al analizar los antecedentes históricos, concretamente en la DA 6ª de la Ley del Mercado de Valores (LMV) tras la reforma operada en el año 1998, referida a las garantías que deben asegurar la restitución de los préstamos de valores regulados

¹²Concretamente se refiere además de a la ya mencionada Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo de 1998, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, a la Directiva 2001/24/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2001, relativa al saneamiento y a la liquidación de las entidades de crédito, la Directiva 2001/17/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2001, relativa al saneamiento y a la liquidación de las compañías de seguros y por el Reglamento (CE) no 1346/2000 del Consejo, de 29 de mayo de 2000, sobre procedimientos de insolvencia.

¹³ DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes...”, cit. pág. 12.

¹⁴ LEÓN SANZ, “El régimen...”, cit. pág. 344.

en su texto¹⁵. La finalidad de este precepto era “asegurar el cumplimiento de las operaciones de los mercados bursátiles y de productos derivados (futuros y opciones) en el intento de facilitar la constitución de garantías en beneficio especial de esos mismos centros de contratación y, en general, también con la vista puesta en el buen funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación”¹⁶. De hecho, así venía recogido en la DA 10ª LMV en su redacción tras la reforma operada en julio del 98¹⁷.

¹⁵ La regulación contenida en la DA 6ª venía referida a la prenda sobre valores admitidos a negociación en mercados secundarios y representados por medio de anotaciones en cuenta. Estas prendas sirven de garantía al cumplimiento de una obligación principal, en este caso de “obligaciones generales contraídas frente a algún mercado secundario o frente a sus sistemas de compensación y liquidación, o en garantía del cumplimiento de las obligaciones contraídas por operaciones efectuadas en uno de estos mercados”.

¹⁶ SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Algunos aspectos...”, cit., pág. 1247.

¹⁷ Disposición Adicional Décima Ley 37/1998, de 28 de julio : “1. *Las normas de la presente disposición se aplicarán a las operaciones financieras relativas a instrumentos derivados que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual, siempre que en el mismo concurren los siguientes requisitos:*

a) *Que al menos una de las partes del acuerdo sea una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión, o entidades no residentes autorizadas para llevar a cabo las actividades reservadas en la legislación española a las referidas entidades o empresas.*

b) *Que el acuerdo prevea 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 tendrán derecho a exigirse el saldo neto de las operaciones vencidas, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual.*

2. *Se considerarán a efectos de esta disposición instrumentos derivados las permutas financieras, las operaciones de tipos de interés a plazo, las opciones y futuros, las compraventas de divisas y cualquier combinación de las anteriores, así como las operaciones similares o de análoga naturaleza.*

3. *La declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación o efecto equivalente de las operaciones financieras incluidas en un acuerdo de compensación contractual de los previstos en el número 1 anterior, no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma, por un estado o solicitud de quiebra, suspensión de pagos, liquidación, administración, intervención o concurso de acreedores que afecte a cualquiera de las partes de dicho acuerdo, sus filiales o sucursales.*

En los supuestos en que una de las partes del acuerdo de compensación contractual se halle en una de las situaciones concursales previstas en el apartado anterior, se incluirá como

Y no es de extrañar. Piénsese que muchas jurisdicciones que prohíben la compensación o la cancelación de contratos en supuestos de insolvencia, como sucede en el Derecho español, protegen sus mercados con unas normas de compensación aplicables únicamente a los mercados financieros. En estos supuestos se permite la cancelación y la compensación sólo en determinados contratos en los que intervienen instituciones específicas, es decir, se delimita su ámbito subjetivo, o bien se restringe su aplicación a ciertos tipos de contrato, aunque también es posible que se apliquen ambos métodos. Esto es así porque se persigue reducir los riesgos sistémicos, es decir, la caída de una institución implicaría la de otras, en un efecto domino, a costa del sistema financiero y en última instancia a costa del contribuyente. Eso sí, todo ello ubicado en el contexto adecuado, que no es otro que el de los grandes mercados financieros caracterizados por el constante movimiento de los tipos de interés, las divisas o los precios de las materias primas.

Lamentablemente, estos objetivos sectoriales no quedan reflejados con claridad en la Directiva 2002/47/CE. En su artículo 1º.2, al determinar el ámbito subjetivo de la norma, tras una relación extensa sobre las personas que pueden ser beneficiarios o garantes, incluye de forma inexplicable a otros sujetos que no sean simples personas jurídicas incluidas las entidades colectivas sin forma societaria, siempre que la otra parte sea una institución de las que se definen en las letras a) a d)¹⁸, si bien es posible que el legislador nacional a la hora de transponer la Directiva, pueda eliminar esta última posibilidad (*out-put clause*)¹⁹. El legislador

crédito o deuda de la masa exclusivamente el importe neto de las operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en el mismo.

4. Las operaciones financieras o el acuerdo de compensación contractual que las regula sólo podrán ser impugnados al amparo del párrafo segundo del artículo 878 del Código de Comercio, mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra, en la que se demuestre fraude en dicha contratación.”

¹⁸ Desde el primer momento, los estados participantes estuvieron de acuerdo en delimitar el ámbito subjetivo de la Directiva a las instituciones recogidas en los epígrafes a), b), c) y d) del mencionado artículo 1.2.

¹⁹ La mayor parte de los Estados miembros han admitido la intervención de personas jurídicas no incluidas en las categorías anteriores del artículo 1.2, siempre que su contraparte pertenezca a esa categoría. Sobre el estado de las trasposiciones nacionales vid. LYCZKOWSKA, K., *Garantías financieras. Análisis...*, op.cit.

nacional no sólo hizo uso de esta opción, sino que amplió el ámbito de los sujetos a los que les resulta aplicable el régimen de las garantías financieras a las personas jurídicas, sin restricción, y en determinados supuestos, también a las personas físicas. Sobre ello volveremos más adelante (*vid. infra cap.*).

Asimismo la versión inglesa de la Directiva, que es la que fue objeto de debate, vino a recoger multitud de términos y conceptos empleados habitualmente en la documentación ISDA de difícil comprensión y traducción²⁰. Por poner un ejemplo, el término *cash settlement* en un contexto de documentación ISDA, no debe ser interpretado como pago en efectivo –como así ha sido-, es decir, como obligaciones que dan derecho a un pago en efectivo o dinerarias, sino como obligaciones que dan derecho a una liquidación por diferencias en efectivo y/o la entrega de instrumentos financieros, entendiéndose por tanto que el sustantivo *cash settlement* se complementa con el *of financial instruments*²¹. Así es como viene recogido habitualmente en los modelos de contrato ISDA *Master Agreements*, en los que se estipula una compensación o liquidación por diferencias, de tal modo que se valora la diferencia entre las contraprestaciones de ambas partes y el precio de mercado en ese momento de los instrumentos financieros a entregar”²².

La Directiva 2002/47/CE fue posteriormente modificada por la Directiva 2009/44 CE de 6 de mayo. Lo más destacable de esta reforma fue la admisión expresa de los derechos de crédito como garantía exigible en las operaciones

²⁰ DÍAZ RUÍZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes”, cit., pág. 14.

²¹ De hecho, la Directiva, en su artículo 2 incluye una serie de definiciones entre las que se encuentra la relativa a “obligaciones financieras principales”. En ella se establece que las obligaciones financieras principales serán aquéllas garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiera que den derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros. Sin embargo, tal y como entiende la doctrina más autorizada, la traducción efectuada dista mucho de ser la correcta. En efecto, la Directiva se refiere a las obligaciones financieras principales “*relevant financial obligations*” que serán aquéllas garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiero que den derecho a «*cash settlement and/or delivery of financial instruments*». La letra f) de la versión inglesa dice así en relación con las obligaciones financieras principales: “*relevant financial obligations*” means the obligation that are secured by a financial collateral arrangement and wich give a right to cash settlement and/or delivery of financial instruments

²² DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes...”, pág. 16.

crediticias del eurosistema, facilitando su cesión al prohibir cualquier norma administrativa que pudiera obstaculizar su cesión, como por ejemplo las obligaciones de notificación y registro. Asimismo, desarrolla y aclara algunos conceptos que no habían sido tratados con la suficiente claridad en la redacción original de la Directiva 2002/47. Sobre ello volveremos más adelante cuando abordemos el contenido del RDL 5/2005 por estar redactado en términos casi idénticos a la Directiva y examinaremos las modificaciones que ha experimentado en estos años de vigencia.

3. La necesidad de establecer un régimen jurídico uniforme en los mercados financieros.

Desde el año el año 2002 en que se aprueba la Directiva sobre Garantías financieras, se ha llevado a cabo una profunda reforma del sistema financiero a nivel global, con la finalidad de alcanzar una mayor integración de los servicios financieros y, en particular, de los mercados de valores, modificando las estructuras de supervisión y regulación y su coordinación a nivel internacional.

Durante este tiempo, el mercado de derivados OTC (*over-the counter*), aquéllos que no se negocian en mercados regulados y son también conocidos como “derivados extrabursátiles”, ha experimentado un aumento decisivo. Bajo esta denominación se encuentran aquellos acuerdos bilaterales por los que dos partes celebran una operación referenciada a un activo o medida de valor subyacente, habitualmente consistente en la realización de pagos, entregas a plazo o intercambios de flujos²³.

Si bien esta categoría de instrumentos derivados surge inicialmente con la finalidad de transferir eficientemente los riesgos financieros, la falta de transparencia que habitualmente los acompaña, al ser contratos negociados con carácter privado de los que solo las partes contratantes disponen por lo general de información sobre ellos, y la deficiente regulación de los mercados en que se negocian, ha agravado considerablemente la crisis financiera, cuando no ha sido

²³ Sobre el particular *in extenso* CASES, M. y SÁNCHEZ MONJO, M., “Los nuevos paradigmas en el mercado de derivados resultantes del Reglamento(UE) n° 648/2012”, RDMV, n° 12, 2013, Ed. La Ley.

causante directa de algunos de los más conocidos escándalos de la últimas décadas (*Lehman Brothers, American International Group (AIG) ...*).

Conscientes de esta situación, se produce un cambio importante en el 2009 a nivel mundial tendente hacia una mayor regulación de los mercados de derivados OTC, dejando a un lado la teoría de que éstos no requieren una regulación adicional, dada la especialización que poseen en la materia los agentes que los negocian. Estados Unidos fue el primero en reformar su sistema financiero con el objeto de evitar excesos en dichos mercados, fomentando la transparencia a fin de evitar y mitigar los efectos que una crisis en su seno pudiera causar sobre el sistema económico. En julio de 2010 el Congreso y el Senado aprobaron la llamada *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, más conocida como *Dodd-Frank Act*, reuniendo en un único texto las reformas legislativas que se habían aprobado con anterioridad en ambas Cámaras²⁴. El objetivo final de esta Ley es promover la estabilidad financiera y dotar de una mayor protección a los consumidores frente a las prácticas abusivas. Para ello modifica la estructura de supervisión financiera existente, creando dos nuevos organismos, el *Financial Stability Oversight Council* (Consejo para la supervisión de la estabilidad financiera) y el *Bureau of Consumer Financial Protection*, siendo esta última la agencia federal destinada a establecer y asegurar el cumplimiento de la regulación de los servicios y productos financieros destinados a sus consumidores.

Previamente, se habían comprometido los principales líderes mundiales del G-20 en las cumbres celebradas en abril (Londres) y septiembre (Pittsburgh) de 2009 a promover la normalización y el crecimiento de los mercados de derivados de crédito mediante una regulación y supervisión efectivas. La crisis financiera originada en el año 2007 puso de manifiesto algunas deficiencias relevantes en el funcionamiento de los mercados, en particular la ausencia de

²⁴ Concretamente, la *Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, aprobada por el Congreso en diciembre de 2009, así como la *Restoring American Financial Stability Act* aprobada por el Senado en mayo de 2010. Sobre esta reforma, GONZÁLEZ MOTA y MARQUÉS SEVILLANO, “Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos”, en *Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España*, nº 19, noviembre de 2010

transparencia sobre la naturaleza y riesgos intrínsecos de los productos que se negocian y las condiciones de los mercados financieros.

En la UE a instancias de la Comisión el 25 de febrero de 2009 se publica el informe *Larosière*, cuyas conclusiones aconsejan reforzar el marco de supervisión del sector financiero de la Unión, a fin de reducir el riesgo y la gravedad de futuras crisis financieras. Para ello se recomienda modificar la estructura de supervisión del sector, creando un *Sistema Europeo de Supervisores Financieros*, integrado por tres autoridades europeas de supervisión, una para el sector bancario, otra para el de los seguros y pensiones de jubilación y otra para el de los valores y mercados. También la instauración de un *Consejo Europeo de Riesgo Sistémico*.

En la cumbre de Seúl de noviembre de 2010 se aprueba el marco regulatorio internacional para la banca conocido por Basilea III. Incluye el conjunto de las nuevas normas prudenciales aprobadas que persiguen aumentar la solidez de las entidades de crédito, mediante la exigencia de un nivel de capital mínimo adecuado, el control de su nivel de apalancamiento, la existencia de ratios de liquidez más estrictas, todo ello acompañado de una mejora en la transparencia y gestión interna de la banca.

La UE ha contribuido activamente al desarrollo de Basilea III, a través de distintos instrumentos legislativos. Las reformas se han venido efectuando mediante un sistema de normas vinculadas que han sido aprobadas de forma progresiva. Entre ellas, al objeto de la materia que nos ocupa, destaca por su contenido, el Reglamento 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, también conocido por EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*)²⁵. Si bien la Directiva es el

²⁵ El Reglamento, entra en vigor el 16 de agosto de 2012. Los objetivos perseguidos pueden resumirse en los siguientes apartados:

- a) Aumentar la seguridad del mercado compensando todos los contratos de derivados normalizados extrabursátiles (OTC) a través de una *entidad de contrapartida central* (ECC). El Reglamento establece la categoría de derivados extrabursátiles que han de estar sujetos a esta obligación de compensación.

instrumento que se había venido utilizando en este ámbito, el Reglamento pasa a cobrar importancia como instrumento regulatorio al ser directamente aplicable en cada Estado miembro sin que requiera transposición nacional. Además, es más sencillo modificar sus disposiciones por lo que se puede adaptar con más facilidad a los cambios que vayan ocurriendo en el futuro en los mercados y entidades europeas, así como en la normativa que emana de Basilea.

La Comisión Europea aprobó en diciembre de 2012 nueve normas técnicas que desarrollan el contenido de este Reglamento (EMIR). La adopción de estas normas supone un paso más en el logro de la regulación de los derivados OTC y en el cumplimiento de los compromisos del G-20²⁶.

b) Obligación de comunicar estos contratos a las “entidades de registro de operaciones” a fin de que esta información esté centralizada y sea accesible. Con ello se aumenta la transparencia en el mercado.

c) Establecer requisitos para la mejora de gestión del riesgo de crédito bilateral y reducción de riesgo operacional para aquellos derivados OTC que no tengan la consideración de compensables.

d) Determinar los requisitos de acceso a la actividad de las ECC y los registros de operaciones, así como la supervisión de su funcionamiento.

Sin duda la obligación de compensación a través de una Entidad de Contrapartida Central (ECC), regulada en el art. 4, supone un cambio definitivo en el sistema operacional existente hasta el momento en el mercado de derivados OTC. La interposición de una ECC entre cada comprador y vendedor determina el fin de la estructura actual de compensación y liquidación bilateral en la que los riesgos se van traspasando total o parcialmente de manera bilateral entre los diferentes participantes del mercado. Con frecuencia, estas negociaciones se formalizan verbalmente, dado su carácter bilateral que en muchos casos son fruto de las necesidades específicas de la parte compradora. Esta estructura de negociación ha contribuido a que estos mercados sean poco transparentes y estén expuestos a importantes riesgos de contraparte. A partir de ahora se impone un sistema multilateral donde los participantes del mercado, en caso de cumplirse los requisitos subjetivos y objetivos relevantes, celebrarán operaciones que se compensarán y liquidarán a través de una ECC, en la que se concentrarán los riesgos del mercado. ARCE, GONZÁLEZ PUEYO Y SANJUÁN, “El mercado de *credit default swaps*. Áreas de vulnerabilidad y respuestas regulatorias”, Documentos de Trabajo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, nº 42, octubre de 2010, http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MonografiaN42_web.pdf.

²⁶ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1419_en.htm?locale=en

En septiembre de 2013 el *Financial Stability Board (FSB)* con motivo de la cumbre del G20 celebrada en San Petersburgo, publicó un informe en el que se recogen los avances que se han realizado en el campo regulatorio de los derivados OTC, dando cumplimiento a los compromisos asumidos por el G20 a finales de 2012²⁷.

Por último, en el DOUE de 12 de junio de 2014 se publicaron dos Reglamentos, el Reglamento (UE) núm. 596/2014 y el núm. 600/2014, y dos Directivas, la 2014/57/UE y la 2014/65/UE, que han modificado profundamente la ordenación de los mercados de instrumentos financieros en la UE²⁸.

Se trata de dos conjuntos normativos en los que se regulan, de un lado, las estructuras básicas de negociación e intermediación en aquellos mercados de instrumentos financieros y se hace mediante el Reglamento (UE) núm. 600/2014, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros (MIFIR) y la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID II).

Para prevenir los abusos de mercado se aprueba el segundo conjunto normativo integrado por una regulación especial más enérgica que persigue evitar y prevenir el abuso de mercado mediante el Reglamento (UE) núm. 596/2014, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y la Directiva 2014/57/UE, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado).

En definitiva, vemos como desde el año 2009 se ha producido una profunda reforma del sistema financiero a nivel global. La crisis de los mercados ha puesto de manifiesto la necesidad de establecer un cambio en las estructuras de supervisión y regulación y su coordinación a nivel internacional. La finalidad última es alcanzar una mayor integración de los servicios financieros europeos y, en particular, de los mercados de valores. La forma de alcanzar estos objetivos

²⁷ <http://www.financialstabilityboard.org/>

²⁸ TAPIA HERMIDA, A., “La nueva arquitectura del Derecho Comunitario del Mercado de Valores. Comentario urgente a los Reglamentos y Directivas sobre el mercado de instrumentos financieros y el abuso de mercado”; *RDMV*, nº 14, 2014.

exige reducir los costes, aumentar la eficiencia, la transparencia y la interoperabilidad entre las diferentes infraestructuras de mercado.

4. La regulación de las garantías financieras en el ordenamiento jurídico español.

Conviene, en primer lugar, para entender el sentido y alcance de su regulación actual, recordar los antecedentes legislativos en los que el RDL 5/2005 se enmarca. De nuevo es obligado hacer una distinción entre el tratamiento legal de los acuerdos de garantía financiera y los acuerdos de compensación contractual. Estos últimos se introducen en el Derecho español a través de las Directivas europeas reguladoras del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito (Dir. 89/647/CEE del Consejo, de 18 de diciembre de 1989, sobre coeficiente de solvencia y Dir. 96/10 CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de marzo de 1996, que ordena el reconocimiento de los acuerdos de compensación contractual por las autoridades competentes) que se materializan en sucesivas Circulares del Banco de España en las que se regulan la ponderación de los riesgos a efectos de su determinación. El concepto de acuerdo de compensación contractual no adquiere rango legal hasta su introducción en la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, a través de su disposición adicional 41.

En cuanto a las primeras referencias al régimen de las garantías financieras en el Derecho español se encuentran en el capítulo IV del RD 1814/1991, por el que se regulan los *mercados oficiales de futuros y opciones*.

4.1. El Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre por el que se regulan los mercados de futuros y opciones.

Los derivados, categoría en la que se enmarcan los contratos de futuros y opciones, reciben esta denominación por derivar su valor de la evolución de otros activos denominados activos subyacentes, y conforman una especial categoría contractual de tipología y naturaleza jurídica variada. El subyacente puede ser tanto de carácter financiero – cualquier tipo de tipo de valor, tanto de renta fija como de renta variable, tipos de interés, tipos de cambio, etc.-, como no financiero

- materias primas o cualquier otro activo material o inmaterial, tangible o intangible, siempre que sea cuantificable económicamente y por tanto pueda ser objeto de tráfico²⁹. Los productos financieros derivados que mayor difusión tienen son los *futuros* y *las opciones*, pues se negocian en mercados organizados, lo que implica la estandarización de los contratos y la existencia de una cámara de compensación que garantiza el buen fin de las operaciones.

La propia Exposición de Motivos de este el RD 1814/1991 pone de manifiesto la importancia otorgada al régimen de garantías en estas transacciones “y al principio esencial de su actualización diaria, pilar básico sobre el que se asienta la tradicional seguridad de la contratación en estos mercados, cuyos riesgos potenciales de incumplimiento quedan considerablemente atenuados por el estricto régimen de garantías que típicamente exigen”. Tanto es así que en el capítulo IV que tiene por título, “Del régimen de las garantías”, ordena a la Sociedad rectora, exigir a los miembros y participantes del mercado la constitución y mantenimiento de las garantías exigibles a sus clientes y, en su caso, a los miembros negociadores que liquiden a través de ellos, así como a los clientes de estos últimos³⁰.

El artículo 19 contempla entre las diversas formas de materialización de garantías las que se efectúen mediante cuentas a la vista, depósitos en metálico u otros activos de bajo riesgo y elevada liquidez constituidos o depositados en entidades diferentes al miembro del mercado operante, cuya titularidad será ostentada por los miembros y clientes que constituyan la garantía; también las efectuadas mediante prenda de valores y, por último, y con carácter abierto, a través de cualquier otra forma de garantía, suficiente y líquida, de cobertura de riesgos considerada conveniente por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

²⁹ Sobre esta cuestión GONZALEZ MÉNDEZ, V., “Principales características de los productos financieros derivados y su negociación”, *La gestión del riesgo: retos y respuestas de los mercados financieros*, AAVV, Valladolid 2005, pags.209-234.

4.2. La Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales Administrativas y del Orden Social

Con posterioridad, las garantías financieras son reguladas en la DA 41 de la Ley 66/ 1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. En ella se añade un punto 4 a la DA 7ª de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero.

La DA 7ª de la Ley 3/1994, en la que se inserta este cuarto apartado, venía referida a las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones, y en ella se establece un derecho absoluto de separación respecto a los valores y al efectivo en que estuvieran materializadas las garantías que los miembros y clientes hubieran constituido o aceptado en favor de aquéllas en razón de las operaciones realizadas en los mercados citados, en caso de que tales miembros o clientes se vieran sometidos a un procedimiento concursal. Esa es la razón por la que el legislador incorpora con posterioridad a través de la Ley 66/1997 un nuevo apartado en el que se determina, a estos efectos, el ámbito subjetivo y objetivo de aplicación del precepto.

Respecto al ámbito subjetivo de aplicación de la norma, al menos una de las partes del acuerdo debía ser “entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión”, fuera o no residente en España. En lo que se refiere al ámbito objetivo, debía ser aplicada tan solo en aquellos *acuerdos de compensación contractual* en los que existiese una única obligación jurídica que abarcase todas las operaciones financieras incluidas en el mismo, recayendo estas operaciones sobre instrumentos derivados. Para ello enumeraba con carácter abierto los contratos que a estos efectos se consideraban “derivados”, incluyendo en esta relación las permutas financieras, las operaciones de tipos de interés a plazos, las opciones y futuros, las compraventas de divisas, y “*cualquier combinación de las anteriores, así como las operaciones similares o de análoga naturaleza.*”, consciente el legislador de la dificultad de definir ciertos contratos que, aunque frecuentes en la práctica nacional e internacional, se consideraban atípicos desde el punto de vista legislativo.

Dichas operaciones financieras -relativas a instrumentos derivados- podían compensarse las unas con las otras de forma irrevocable, sin que esa posibilidad pudiera verse “limitada, restringida o afectada en cualquier forma, por un estado o solicitud de quiebra, suspensión de pagos, liquidación, administración, intervención o concurso de acreedores que afectase a cualquiera de las partes de dicho acuerdo, sus filiales o sucursales”, siempre que fueran realizadas dentro del *marco de un acuerdo de compensación contractual*. Mediante esta excepción, al sustraer a las entidades de crédito y empresas de inversión del régimen aplicable a las posibles crisis financieras se reforzaba la estabilidad de todo el sector financiero.

Es importante tener en cuenta que, cuando esta norma es aprobada, ya estaba en vigor la Directiva 96/10/CE en materia de compensación contractual, que admitía la compensación multilateral en determinados contratos utilizados habitualmente en la contratación sobre productos financieros derivados en los que las partes, incluso en los supuestos concursales, pudieran exigirse el saldo neto de las operaciones vencidas, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual. Sin embargo, para dotarla de efectividad era necesario solventar un obstáculo existente en nuestro Derecho: la no admisión de compensación en caso de quiebra, por ser contrario al principio de *par conditio creditorum*³¹. Y esto es lo que vino a solucionar la DA 41 de la Ley 66/1997.

Con esta norma se admite la validez de la compensación en supuestos concursales, pero sólo en relación con la contratación de productos financieros derivados³². Es destacable, en relación con la regulación de los mercados secundarios, la importancia progresiva que en el momento de promulgación de la

³¹ Sobre esta cuestión *vid.* KIRCHNER, SALINAS, *La Reforma de la Ley del Mercado de Valores*, pág. 380-381, Valencia 1999.

³² Sobre el particular SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Regulación, control de riesgos y cooperación internacional en relación con instrumentos derivados”, *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, OLEO BANET, MARTÍNEZ FLOREZ (Edición), Cizur Menor, 2008, pág. 974; DIAZ RUIZ, E., “La caracterización de los derivados tras la entrada en vigor de la MiFID”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, Nº 2, Enero-Junio, 2008, pág. 2; IBAÑEZ JIMENEZ, J., *La contratación en el mercado de valores*, págs. 217 a 229, Madrid 2001.

Ley estaban adquiriendo los mercados de futuros y opciones³³. La DA 41 de la Ley 66/1997 admite la compensación en supuestos concursales en relación con la contratación de derivados, siempre que una de las partes sea una entidad de crédito o empresa de servicios de inversión.

4.3. La Ley 37/ 1998 de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores

Apenas seis meses más tarde la Ley 37/1998 de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, aborda la cuestión de las garantías financieras en sus Disposiciones Adicionales 6ª y 10ª. En la primera trata el régimen especial de las garantías pignoraticias sobre operaciones de mercado; en la segunda admite la validez de la compensación en supuestos concursales, pero sólo en relación con la contratación de productos financieros derivados, manteniendo el tratamiento legal otorgado a esta cuestión con anterioridad en la DA séptima de la Ley 3/1994, de 14 de abril³⁴. Como ya hemos

³³ Sobre la evolución de los mercados de derivados vid. ALEJANDRE SISCART, M., “Implicaciones del nuevo panorama normativo de los mercados de valores sobre el mercado de derivados titulizados”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº1, págs. 319 y ss.

³⁴ DISPOSICIÓN ADICIONAL DÉCIMA Ley 37/1998, de 28 de julio : “1. *Las normas de la presente disposición se aplicarán a las operaciones financieras relativas a instrumentos derivados que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual, siempre que en el mismo concurren los siguientes requisitos:*

a) Que al menos una de las partes del acuerdo sea una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión, o entidades no residentes autorizadas para llevar a cabo las actividades reservadas en la legislación española a las referidas entidades o empresas.

b) Que el acuerdo prevea 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 tendrán derecho a exigirse el saldo neto de las operaciones vencidas, calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual.

2. Se considerarán a efectos de esta disposición instrumentos derivados las permutas financieras, las operaciones de tipos de interés a plazo, las opciones y futuros, las compraventas de divisas y cualquier combinación de las anteriores, así como las operaciones similares o de análoga naturaleza.

3. La declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación o efecto equivalente de las operaciones financieras incluidas en un acuerdo de compensación contractual

visto, y tendremos oportunidad de volver sobre ello, el RDL 5/2005 vendrá a unificar en un solo texto el tratamiento de ambas modalidades de garantía.

4.4. La Ley 41/1999, de 12 de noviembre sobre sistemas de pago y liquidación de valores.

El objeto de esta Ley es incorporar Directiva 98/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo, sobre la firmeza en los sistemas de pagos y de liquidación de valores al ordenamiento jurídico español. La Directiva y, consecuentemente, la Ley tratan de dar respuesta a una de las principales preocupaciones que surgen en relación con los sistemas de pagos y de liquidación de valores, como es evitar el riesgo sistémico que acompaña a los sistemas de compensación. Cuando las mismas personas o entidades son contrapartes en una multitud de transacciones de las que se derivan obligaciones de cobro y pago recíprocas, puede llegar a ocurrir que, en situaciones de insolvencia, el incumplimiento de las obligaciones de un participante impida que otros puedan cumplir a su vez con las suyas respectivas, y con ello se cree una cadena de incumplimientos capaz de ocasionar el hundimiento del sistema. Por esta razón la Ley contiene una serie de excepciones a las normas propias del Derecho concursal cuya justificación se encuentra en el objetivo que se persigue: asegurar la estabilidad del sistema financiero³⁵.

de los previstos en el número 1 anterior, no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma, por un estado o solicitud de quiebra, suspensión de pagos, liquidación, administración, intervención o concurso de acreedores que afecte a cualquiera de las partes de dicho acuerdo, sus filiales o sucursales.

En los supuestos en que una de las partes del acuerdo de compensación contractual se halle en una de las situaciones concursales previstas en el apartado anterior, se incluirá como crédito o deuda de la masa exclusivamente el importe neto de las operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en el mismo.

4. Las operaciones financieras o el acuerdo de compensación contractual que las regula sólo podrán ser impugnados al amparo del párrafo segundo del artículo 878 del Código de Comercio, mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra, en la que se demuestre fraude en dicha contratación.”

³⁵ Sobre esta materia vid. GOMEZ SANCHA, I., “La Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores”, *RDBB*, nº 77, enero-marzo 2000, págs. 225-239.

Comienza la Ley por establecer su objeto que, además de regular determinados aspectos del régimen jurídico de los sistemas de pagos y liquidación de valores, persigue disciplinar el Servicio de Pagos Interbancarios, heredero de la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid.

La Ley es de aplicación a los sistemas en que se produzca la compensación y liquidación de valores o de instrumentos financieros derivados, y distingue entre sistemas y participantes en los mismos. También se aplica a las garantías que tengan por finalidad asegurar los derechos y obligaciones derivadas del funcionamiento de un sistema, de las operaciones de política monetaria, o asociadas con la liquidación de los sistemas, realizadas con el Banco de España, el Banco Central Europeo o los restantes Bancos Centrales de la Unión Europea.

Respecto a los participantes, pueden serlo las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión que hayan sido aceptadas como miembros de un sistema y que sean responsables frente al mismo de asumir obligaciones financieras derivadas de su funcionamiento. También podrán participar en los sistemas el Banco Central Europeo, el Banco de España, los Bancos Centrales de los Estados miembros, las organizaciones financieras internacionales de las que España fuera miembro y los gestores y agentes de liquidación de otros sistemas.

En el capítulo III se regulan la compensación y las órdenes de transferencia tanto de fondos como de valores. Es de destacar la definición legal de compensación recogida en su artículo 9 donde se establece que *“A los efectos de esta Ley, se entenderá por compensación la sustitución, de conformidad con las normas de funcionamiento de un sistema, de los derechos y obligaciones derivados de las órdenes de transferencia aceptadas por el mismo, por un único crédito o por una única obligación, de modo que sólo sea exigible dicho crédito u obligación netos”*. De nuevo hay que volver a insistir en la importancia del mecanismo de la compensación en esta clase de transacciones. Como ya se ha venido destacando una de las cuestiones que ha surgido al hilo de la multiplicación de contratos sobre instrumentos derivados entre las mismas partes de las que se derivan operaciones de cobros y pagos recíprocas, es que si una de las partes es declarada en insolvencia pudiera darse la situación de que el insolvente no cumpliera con su obligación, mas exigiera a la otra parte la

observancia de aquéllas que le fueran favorables. Para evitar éstas actitudes se admite una vez más el principio de compensación contractual en virtud del cual se permite considerar todos estos contratos, no como pactos u obligaciones independientes, sino como partes de una obligación común.

En el capítulo IV de nuevo se establece un régimen especial en relación con los procedimientos de insolvencia -suspensión de pagos y quiebra- que pudieran incoarse a un participante. Una vez más se excluyen del régimen de insolvencia los acuerdos de compensación y a las garantías, siempre que fueran anteriores a la apertura del procedimiento de insolvencia. Por tanto, los bienes que hayan sido objeto de transferencia no podrán ser reclamados, en ningún caso, por los órganos concursales, sin perjuicio de que los que se consideren perjudicados ejerciten las acciones judiciales que consideren oportunas para exigir, en su caso, las indemnizaciones que correspondan o las responsabilidades que procedan. Pero ello no podrá afectar a la validez de las operaciones que se hayan realizado en un sistema, cumpliendo las normas del mismo.

Respecto a los efectos sobre las garantías, y esto sí que es una novedad importante, se establece un derecho absoluto de separación en caso de insolvencia de un participante en un sistema, su gestor o su agente de liquidación, respecto a las garantías constituidas a favor de los restantes participante, como así viene establecido en su artículo 14.

Vemos por tanto como el legislador dispensa de nuevo un tratamiento diferenciado a aquéllas operaciones que se realizan en un sistema de compensación y liquidación de valores. Además de admitir la compensación en supuestos concursales, establece un derecho absoluto de separación que recaerá sobre el efectivo y los valores en que se materialicen las garantías.

4.5. La Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Reforma del Sistema Financiero

Es la Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Reforma del Sistema Financiero, la que introduce una reforma de gran alcance en el régimen de los acuerdos de compensación y lo hace a través de su artículo 16 en el que se otorga una nueva redacción a la DA 10 de la Ley 37/1998. Igualmente su artículo 7 debe

ser tenido en cuenta pues en él se regula la normativa específica aplicable a las garantías constituidas a favor del Banco de España, del Banco Central Europeo o de los restantes Bancos Centrales Nacionales de la Unión Europea, para asegurar el cumplimiento de obligaciones derivadas de operaciones concluidas en el ejercicio de sus funciones³⁶.

En relación con esta norma resulta muy esclarecedor la lectura de su Exposición de Motivos donde, tras justificar la inclusión de nuevas operaciones en el régimen previsto en la DA 10 LMV, con la finalidad de dotar de seguridad a los “acuerdos de compensación contractual” frente a las eventuales situaciones de quiebra de las partes, advierte que *“No obstante, se mantienen ciertas limitaciones por razón de los sujetos intervinientes (al menos una parte debe ser entidad de crédito o empresa de servicios de inversión) y contenido del acuerdo (deberá incluir el mecanismo de cálculo del saldo neto exigible) para restringir los efectos de este régimen de garantías al ámbito estrictamente necesario”* (la negrita es nuestra).

Pues bien, ¿cuáles son las operaciones que se consideran a partir de ahora *financieras*? La nueva redacción dada a la DA 10 LMV incorpora ciertas transacciones de uso habitual entre las entidades financieras que operan entre sí a través de contratos marco en los que se establecen unas garantías que cubren, día a día, la posición neta resultante de todas las operaciones de financiación, préstamo de valores, derivados financieros, etc., que llevan a cabo las partes. La Ley extiende a dichos acuerdos el régimen previsto en la disposición adicional décima de la LMV que se aplicará, por tanto, también a operaciones fuera de mercado (OTC) y con ello se permite que puedan someterse al régimen especial previsto para los supuestos de insolvencia³⁷. Así, pasan a considerarse operaciones financieras a partir de ahora:

³⁶ A través del artículo 7 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, se incorpora la disposición adicional sexta a la Ley 13/1994, de 1 de junio de Autonomía del Banco de España.

³⁷ Sobre el particular GÓMEZ-JORDANA, I., “Las garantías financieras como productos financieros derivados una revisión de la reforma y sus efectos”, *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, SANCHEZ CALERO, F. y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (coord.), Cizur Menor, 2003, págs.. 117-134.

a) Las realizadas sobre los instrumentos financieros previstos en el párrafo 2º del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, incluidos los derivados de crédito.

b) Las operaciones dobles o con pacto de recompra definidas en la DA 12 de esa misma ley (créditos y préstamos garantizados mediante hipoteca, caución, prenda u otra garantía equivalente que se formalicen a interés variable), cualquiera que sean los activos sobre los que recaigan y, en general, las cesiones temporales de activos.

c) Los préstamos de valores.

d) Las garantías y las cesiones en garantía u otras operaciones con finalidad directa o indirecta de garantía vinculadas al acuerdo de compensación contractual que tenga por objeto deuda pública, otros valores negociables o efectivo.

De este modo se elimina el concepto de operaciones financieras “relativas a instrumentos derivados” y se acude a un concepto más amplio que abarca “las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con el mismo”.

Para entender el alcance de esta modificación es necesario tener en cuenta la influencia que los documentos publicados por la Asociación ISDA tuvieron desde mediados de la década de los 90 en la comunidad financiera internacional que opera en productos derivados. La utilización de contratos financieros de cobertura de los riesgos asociados a instrumentos subyacentes se hizo también palpable en los mercados españoles, resultando de gran utilidad en aquellas transacciones en las que el precio final quedaba sujeto a las fluctuaciones derivadas de la cotización de determinados activos reales o financieros en los mercados.

Ya nos hemos referido con anterioridad a aquellas asociaciones y organismos que han recogido su experiencia en este tipo de operaciones en una serie de modelos de acuerdos normalizados en los que generalmente existe un componente transnacional. El modelo más extendido es el elaborado por la

Asociación Internacional de Swaps y Derivados norteamericana (*The International Swaps and Derivatives Association, ISDA*)³⁸.

Pues bien, precisamente para proporcionar cobertura legal a este tipo de pactos, la nueva redacción dada a la DA 10 LMV por la Ley 44/2002 elimina la referencia existente en la redacción anterior a los “instrumentos derivados”, ampliando su ámbito de aplicación a las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o *en relación* con el mismo. Con ello va a permitir que las operaciones vinculadas al acuerdo puedan disfrutar del tratamiento de quiebra dispensado por la norma a las operaciones de derivados³⁹.

Otra novedad recogida en la letra b) hace referencia al saldo que es objeto de compensación. Si antes lo era “el saldo neto de las operaciones vencidas” ahora lo es “el saldo neto de la liquidación de dichas operaciones”, de tal manera que quedan incluidas no sólo las operaciones principales –las vencidas-, sino también aquéllas incluidas en el acuerdo de compensación, es decir aquéllas garantías establecidas *en relación* con las obligaciones pactadas. A la hora de obtener el saldo neto habrá que proceder respecto a las operaciones directas o indirectas de garantía “en la forma prevista en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con el mismo”.

También tiene importancia la inclusión de los documentos de garantía o apoyo crediticio -*las garantías y las cesiones en garantía u otras operaciones con finalidad directa o indirecta de garantía*- dentro del concepto de operaciones financieras lo que da lugar a que se beneficien del tratamiento que se dispensa a los acuerdos de compensación contractual -aunque en lo relativo a las garantías como ya destacamos, quedaban sujetas al régimen especial establecido en artículo 14 de la Ley 41/1999-. Más adelante volveremos sobre el concepto de “cesión en

³⁸ VAZQUEZ ORGAZ, J., Acuerdos marco de operaciones financieras: el “Isda Master Agreement”, *Noticias Jurídicas*, septiembre 2002.

³⁹ GÓMEZ-JORDANA, I., cit., “Las garantías financieras...”, pág. 128.

garantía”, concebido como un mecanismo de apoyo crediticio en el que se transmite la propiedad con fines de garantía⁴⁰.

En cuanto al régimen de formalización de este tipo de operaciones, se considerarán válidas y eficaces frente a terceros con el simple requisito de su formalización documental privada y la entrega o anotación, según proceda y el depósito de transferencia del efectivo. En este punto se remite a lo establecido en la DA 6ª de la LMV, que ya tuvimos ocasión de analizar en su momento.

Por último, y a modo de conclusión, la Ley 44/2002 viene a ampliar el ámbito de aplicación del régimen previsto en la DA 10 de la LMV antes aplicable tan sólo a las operaciones financieras “relativas a instrumentos derivados”. Tras la modificación se amplía el concepto de operaciones financieras que a partir de ahora serán las que se realicen “en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con el mismo”. Con ello se permite que puedan someterse al régimen especial previsto para los supuestos de insolvencia. Igualmente quedan incluidas dentro de este régimen las garantías y otras operaciones con esa misma finalidad.

Vemos como mediante esta Ley, el legislador vuelve a incidir en este régimen excepcional diseñado para ciertas operaciones de carácter financiero, en los que manteniendo la ausencia de formalismos, persigue alcanzar un régimen rápido y privado de ejecución de las garantías, sustrayéndolas del régimen de la quiebra.

Por último, las disposiciones adicionales sexta, décima y duodécima de la Ley 37/1998, de modificación de la LMV, fueron derogadas por la disposición derogatoria única del Real Decreto-ley 5/2005 de 11 de marzo, de Reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación

⁴⁰Mediante la cesión en garantía se transmite la propiedad de un bien con una vinculación obligacional de tal manera que el que la recibe se compromete a usarlo sólo dentro de los límites pactados y a su posterior restitución. Considerado mayoritariamente por nuestra doctrina y jurisprudencia como un “negocio fiduciario”, se ha venido contemplando con gran desconfianza hasta el punto que se ha cuestionado su eficacia frente a terceros e incluso en determinadas ocasiones entre las partes.

pública. A partir de la entrada en vigor de este texto legal las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual que las recogen quedan reguladas en su Capítulo segundo dando cumplimiento a lo establecido en la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera.

5. Recapitulación

Hasta aquí hemos venido reflejando el origen de las distintas normas que, desde comienzos de la década de los 90, han ido promulgándose con la finalidad de solventar los problemas derivados de las crisis patrimoniales de cierta clase de empresas, básicamente banca e inversión, cuya operativa se desarrolla en mercados mayoristas y de cuyo adecuado funcionamiento depende la estabilidad del sistema financiero.

Tal y como se ha expuesto, antes de la publicación del RDL 5/2005 ya existían precedentes normativos que admitían la compensación y la constitución y ejecución de garantías mediante un régimen especial destinado a bancos centrales, empresas de inversión, así como a los responsables de los sistemas de compensación y liquidación. No obstante, éste régimen se ve alterado con la promulgación del RDL que incorpora al ordenamiento jurídico español las disposiciones de la Directiva 2002/477 CE con la finalidad de “ordenar y sistematizar la normativa vigente aplicable a los acuerdos de compensación contractual y a las garantías de carácter financiero”. Probablemente por esta última razón deroga las Disposiciones Adicionales 6ª, 10ª y 12ª de la LMV e introduce su regulación en su capítulo II, que lleva por título “Sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras”, si bien mantiene vigentes las restantes normas que regulan esta materia, provocando una yuxtaposición normativa en nuestro derecho interno. Con la derogación se extrae de la LMV la regulación del régimen de las garantías prestadas en la contratación de valores que pasan a ser reguladas en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de *Reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública*.

El RDL 5/2005, incorpora casi literalmente en su trasposición al ordenamiento español el texto de la Directiva 2002/47/CE, creando una enorme confusión dentro del sector financiero, como destinatario natural de la norma, y entre los órganos jurisdiccionales encargados de velar por su correcta aplicación. La Directiva 2002/47/CE, tiene por finalidad establecer un régimen comunitario destinado a regular de manera uniforme la aportación de valores o de efectivo en garantía en conexión con el funcionamiento de los mercados financieros, banca y seguros, pero esta idea no ha quedado reflejada con suficiente claridad en la trasposición española y ha dado lugar a la aplicación de la norma nacional, fuera del ámbito para el que fue concebida.

Si las normas jurídicas han de ser individualizadas e incorporadas al hecho que estén llamada a regir, no tenemos la menor duda cuando analizamos los documentos que precedieron a la Directiva y los que se publicaron con posterioridad en relación con su aplicación, en especial el Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo de evaluación de la Directiva sobre acuerdos de garantía financiera, que ésta estaba llamada a regular el régimen de las garantías financieras en relación con los grandes mercados. Su finalidad era y es *“potenciar, mediante la simplificación del proceso de constitución y ejecución de garantías, la integración y rentabilidad de los mercados financieros europeos, mejorar la seguridad jurídica en la utilización de garantías y reducir el riesgo para los operadores del mercado”*. Estas ideas vienen recogidas en el ya mencionado Informe, en el que también se recalca el hecho del aumento de las garantías en todo tipo de operaciones, entre otras, las realizadas en los mercados de capitales, las operaciones de tesorería y financiación realizadas por los bancos, las de los sistemas de compensación y liquidación y las operaciones generales de préstamo de los bancos.

A igual conclusión llegamos cuando analizamos sus antecedentes normativos y los preceptos derogados a su entrada en vigor. Es una norma que pretende “ordenar y sistematizar la normativa vigente” y no alterar, como pudiera pensarse, el sistema de garantías reales vigente en nuestro país. Estamos convencidos de la aptitud de las llamadas garantías financieras para garantizar la estabilidad y eficiencia de los mercados, pero no acabamos de encontrar

justificación al hecho de aplicar el régimen recogido en el RDL a situaciones distintas a las ya mencionadas.

Al margen de todo ello, el RDL 5/2005 otorga un trato privilegiado a ciertas operaciones de garantía cuando reúnen los requisitos establecidos, que permite tanto la disposición del objeto de la garantía, como su ejecución directa en caso de incumplimiento. Y lo más importante de todo, el trato especial que reciben en sede concursal respecto del resto de los acreedores, que permite su resolución anticipada en caso de concurso compensando y liquidando su posición, apropiándose de las garantías, si las hubiere y, en definitiva mostrando una absoluta inmunidad al procedimiento concursal.

Estamos por tanto ante una norma de derecho especial (no común) que hace referencia a una categoría de sujetos, relaciones contractuales y bienes objeto de garantía. Por ello, se hace necesario comprobar con carácter previo a la hora de delimitar su ámbito de aplicación, la presencia de los supuestos legales contemplados, si bien en este caso, no es sencillo delimitar, aquéllas que debemos considerar sometidas a sus normas especiales.

CAPÍTULO II

DELIMITACIÓN DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA NORMA

1. Función delimitadora del concepto de garantía financiera

1.1. Naturaleza jurídica de las garantías financieras

1.2. Ámbito de aplicación.

2. Modalidades de garantía financiera

2.1. Los acuerdos de compensación contractual

2.1.1. Operaciones financieras objeto del acuerdo marco

2.1.2. Causa del acuerdo marco

2.1.3. Forma del acuerdo

2.2. Los acuerdos de garantía financiera.

2.2.1. La transmisión de la propiedad en garantía

2.2.1.1. Especial referencia a las operaciones dobles y a las operaciones con pacto de recompra (repos).

2.2.2. Garantía pignoratícia

3. Objeto de la garantía financiera.

3.1. Efectivo

3.2. Valores e instrumentos financieros

3.3. Los derechos de crédito como objeto de garantía

4. Ámbito subjetivo de la norma.

4.1. Entidades de crédito

4.2. Entidades financieras

4.3. Organismos rectores de los mercados y empresas de servicios de inversión.

4.4. Personas jurídicas

4.5. Personas físicas

5. Recapitulación

1. La función delimitadora del concepto de “garantía financiera”.

El RDL 5/2005 en el Capítulo II del Título I, incorpora un régimen diferenciado en materia de constitución, ejecución y resistencia al concurso de cierta clase de garantías que altera significativamente el régimen establecido con carácter general en nuestro ordenamiento jurídico. Desde el momento en que su constitución está exenta de cualquier clase de formalidad, su ejecución es privada y son inmunes al régimen de la insolvencia, no cabe la menor duda que la cuestión principal está en determinar su ámbito de aplicación. Nos encontramos ante una norma de derecho especial (no común) que hace referencia a una categoría de

sujetos, relaciones contractuales y bienes objeto de garantía. Por ello, es necesario comprobar con carácter previo a la hora de delimitar su ámbito de aplicación, la existencia de los presupuestos legales requeridos.

A través de estos contratos se asegura el cumplimiento de una obligación principal evitando el perjuicio que su incumplimiento puede ocasionar al deudor. Son por tanto, instrumentos convencionales puesto a disposición del titular de un derecho subjetivo, con la finalidad de garantizar por medio de un nuevo derecho la satisfacción de su interés.

1.1. Naturaleza jurídica de las garantías financieras

A la hora de analizar el contenido del RDL y con carácter previo es importante tener en todo momento presente que la regulación que en él se contiene no se sitúa dentro del puro ámbito del Derecho privado. El RDL no se ocupa de los intereses particulares de las partes y de sus relaciones entre ellos. Su función es facilitar y garantizar la contratación de una categoría determinada de bienes en los mercados financieros para que éstos puedan cumplir la función que se les atribuye dentro del sistema financiero.

Tal vez ese haya sido el principal error del RDL, no establecer con la claridad necesaria cual ha sido la *ratio legis*, ni quienes eran los destinatarios naturales de la norma. Se trata de un régimen que se superpone y desplaza el régimen obligacional y el de las garantías sobre derechos desde la perspectiva de la finalidad pretendida: dar consistencia a operaciones financieras sobre saldos de valores y saldos de dinero. El régimen jurídico especial regula únicamente esta cuestión. Las operaciones financieras a las que se aplica este régimen de las garantías financieras tienen diferente naturaleza desde la perspectiva jurídico obligacional. En lo no afectado por el régimen especial habrá que estar a lo pactado por las partes en función del negocio jurídico que hubieran celebrado y de la causa concreta de este negocio y a la regulación del negocio de que se trate.

Dicho esto, del contenido del artículo 3 y del propio encabezado del Capítulo II del RDL en el que se inserta, “Sobre acuerdos de compensación

contractual y garantías financieras”, se deduce que este texto legal tiene por objeto regular dos tipos de acuerdos de diferente naturaleza: de un lado los acuerdos de compensación contractual (ACC) y, de otro, los acuerdos de garantías financieras (AGF). Si bien ambas modalidades contractuales persiguen la misma finalidad, esto es, servir como instrumento de garantía agilizando las transacciones y reduciendo el riesgo de crédito en caso de insolvencia de una de las partes, su caracterización y naturaleza jurídica es distinta.

El problema está en que las reglas del RDL se aplican unas veces con carácter común a ambas modalidades contractuales, y otras de forma exclusiva a cada una de ellas y eso no ayuda a determinar sus perfiles. Sirva de ejemplo el tratamiento otorgado a la rescisión en el ámbito concursal, donde el presupuesto para poder ejercitar la acción es la existencia de *fraude* en el caso del acuerdo de garantía (art. 15.5 RDL) y *perjuicio* si se trata de un acuerdo de compensación contractual (art. 16.3 RDL).

Con independencia de sus modalidades, el nexo que las une es la función a la que están destinadas: garantizar el cumplimiento de operaciones financieras. Se ha llegado a afirmar que las garantías financieras son un nuevo tipo de garantías reales sobre instrumentos financieros o efectivo en cuenta⁴¹. En realidad ambas modalidades de garantía ya estaban contempladas en nuestro ordenamiento antes de la promulgación del RDL si bien es cierto que carecían de una regulación sistemática y que su ubicación legal no era la más adecuada. Por tanto, no se trata de nueva tipología de garantía, pues la prenda sobre efectivo o instrumentos financieros estaba y está regulada en el Derecho común⁴² y los acuerdos de compensación como técnica de reducción del riesgo de contraparte también lo

⁴¹ ZUNZUNEGUI, “Del *netting*...”, op.cit., pág. 75.

⁴² La prenda de valores ya aparecía contemplada en los artículos 1872.II CC y 320 y ss. del Código de comercio, si bien la regulación jurídica de la prenda en el CC no hace mención alguna a la prenda de créditos comunes y de derechos incorporales. En cuanto a la prenda sobre créditos, al carecer de una regulación específica, existen diversas formas de alcanzar el resultado deseado: mayoritariamente se ha considerado que la prenda sobre créditos debe construirse a partir de la regulación de la cesión de créditos (1526 y ss CC), aunque también es posible la constitución común como prenda en documento público (1.865 CC) y con notificación al deudor cedido, o la constitución como prenda sin desplazamiento mediante inscripción en el RBM.

estaban y están en las Circulares del Banco de España y en Ley 41/1999, de Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores, en la Ley del Mercado de Valores (antiguos 44bis y 44 ter, sobre sistemas de contrapartida central y art. 59.8 y 9 sobre garantías otorgadas en los mercados secundarios de futuros y opciones) y en la Ley 13/1991, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España. El RDL lo que persigue es ordenar y sistematizar unas instituciones jurídicas que ya existían y se empleaban con finalidad de garantía, si bien tras la promulgación del RDL son nominadas y típicas. Su función es atender las necesidades de cobertura del mercado financiero ante la inadecuación de las garantías tradicionales tipificadas en el Código civil para dar respuestas a las exigencias de los operadores que participan en estos mercados.

Estamos ante una categoría de Derecho especial, distinto del común, que viene delimitado en su alcance por los términos del RDL que establece el criterio definidor de su propia materia. “Las normas especiales son de aplicación a su propia materia y en ese sentido excluyentes de las comunes, que resultan desplazadas por aquélla”⁴³.

Por último, las garantías financieras tienen siempre un origen negocial. Es necesario que exista un acuerdo entre el deudor y el acreedor, o un acto unilateral del deudor, para que nazca la garantía, aunque sea la Ley la que reconozca los efectos de un acto celebrado entre particulares. Como negocios de garantía que son atribuyen al acreedor un derecho de preferencia que recae sobre el producto de la ejecución del bien y con ello se refuerza por la vía negocial la tutela del crédito. Junto al derecho de preferencia, conceden a su titular un derecho sobre el bien objeto de garantía que le faculta a intervenir para asegurar la conservación e integridad del bien⁴⁴.

1.2. Ámbito de aplicación

⁴³ OLIVENCIA, “Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual (ACC), con especial consideración del que incluya swaps de intereses”, RDB, nº 120, 2010, pág. 23 (documento on line).

⁴⁴ GARRIDO, J.M., *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid 2000, pág.61.

El artículo 3 RDL establece que las normas contenidas en ese capítulo se aplicarán:

- a) a los acuerdos de compensación contractual financieros (ACC) ;
- b) a los acuerdos de garantías financieras (AGF), tanto de carácter singular como si forman parte de un acuerdo marco o resultan de normas de ordenación y disciplina de los mercados secundarios o de los sistemas de registro, compensación y liquidación o entidades de contrapartida central;
- c) a las propias garantías financieras, aunque en este último caso está por precisar su alcance y delimitación, si bien parece que el legislador se está refiriendo a la entrega o constitución de la garantía⁴⁵.

Es importante destacar a la hora de abordar el contenido del RDL, el empleo indistinto de los términos “acuerdos de garantía financiera”, “operaciones de garantía financiera” o “garantía financiera”. La Directiva 2009/44/CE modificó la Directiva 2002/47/CE añadiendo un nuevo apartado 2 al artículo 2. En él se establece que toda referencia a una garantía financiera “prestada” o a la “prestación de garantía financiera” indica que la garantía financiera entregada, transferida, mantenida, registrada o designada de otro modo está en poder o bajo el control del beneficiario.

⁴⁵ Sobre esta cuestión entienden DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, que cuando el RDL diferencia entre acuerdos de garantías financieras y garantías financieras “*está introduciendo conceptos muy al uso en la práctica en los mercados de valores y los instrumentos financieros derivados y, muy en particular, en la documentación ISDA. Lo usual en la práctica ISDA es celebrar un contrato marco inicial (así el Credit Support Deed o el Credit Support Annex) por el que las partes se obligan a aportar (siguiendo su terminología) o constituir ciertas garantías a lo largo del tiempo y, posteriormente, a entregar los bienes y derechos pactados en garantía para ajustar el valor de las garantías constituidas al valor de las obligaciones principales. En ese contexto, la distinción del RDL entre acuerdo de garantías financieras y garantías financieras parece tomar nueva luz en el sentido de que el primer término parece referirse al contrato que formaliza la garantía y fija sus términos y condiciones (ya sea éste un acuerdo singular o marco o cualquiera de los otros contemplados en el art. 3 del RDL, mientras que el segundo término parece aludir a la entrega del bien objeto de la garantía pactada.* DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, ”Reformas urgentes para el impulso de la productividad:importantes reformas y algunas lagunas”, *Diario La Ley*, nº 6240, 2005 (documento on line)

Para poder aplicar las normas del RDL 5/2005 a los acuerdos de garantía y a los acuerdos de compensación es necesario que reúnan los requisitos que en este texto se establecen. Por tanto, no queda otra solución, a los efectos de determinar si un contrato específico se encuentra sujeto o no al régimen de las garantías financieras, que analizar con carácter previo el cumplimiento de los requisitos *subjetivos*, relativo a la naturaleza de los sujetos (contrapartes) que participan en la operación, y *objetivos* que el RDL exige.

Por lo que se refiere a las partes del acuerdo de garantía, vienen enumeradas en el artículo 4 RDL y, en líneas generales, se corresponden con entidades financieras, aunque también es posible aplicarlo cuando una de las partes sea una persona física o jurídica. Este requisito es común a prendas y ACC. Respecto a la obligación garantizada, dado el carácter accesorio de las garantías, ha de ser una “obligación financiera” de acuerdo con lo establecido en los artículos 5 y 6 RDL. Por último, el activo objeto de la garantía ha de ser un bien de extrema liquidez, sea dinero abonado en cuenta, valores negociables e instrumentos financieros, así como todo derecho directo o indirecto sobre ellos y también derechos de crédito, tal y como vienen enumerados en el artículo 7 del RDL en su nueva redacción. Se trata de derechos o posiciones jurídicas que circulan y pueden ser objeto de garantía sin necesidad de estar incorporados a un soporte documental.

2. Modalidades de garantía financiera

2.1. Los acuerdos de compensación contractual

El RDL 5/2005 incluye en su texto la regulación de los acuerdos de compensación contractual de operaciones financieras y sus efectos en caso de concurso de una de las partes, materia no contemplada en la Directiva y que estaba anteriormente regulada en la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, de 16 de diciembre, derogada por el RDL 5/2005⁴⁶.

⁴⁶ No obstante, el Considerando 5 de la Directiva 2002/47/CE, ordenaba a los Estados miembros asegurarse de que no se aplicaban determinadas disposiciones de la legislación sobre insolvencia, entre ellas las que pudieran plantear dudas “sobre la validez de técnicas actuales como

Si bien esta cuestión será tratada más adelante, por ser el acuerdo marco de compensación el soporte que permite poner en marcha el mecanismo de la compensación (*vid. infra cap*), consideramos conveniente adelantar unas ideas que nos ayuden a entender su entronque dentro de la regulación que el RDL otorga a las garantías financieras.

Los ACC se introducen en el Derecho español a través de las Directivas europeas reguladoras del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito. Su finalidad es reducir el riesgo de contrapartida estrechamente relacionado con el coeficiente de solvencia, esto es, la relación entre los recursos propios y los importes de las operaciones sujetas a riesgo. Su función esencial está en limitar el riesgo sistémico en el ámbito financiero que tendría lugar por el contagio de la incapacidad de pago de un operador entre los restantes adheridos al sistema, lo que explica claramente su implantación en los mercados financieros⁴⁷.

Las garantías financieras habitualmente se integran en acuerdos marco de garantía financiera. El régimen especial se aplica tanto a las garantías financieras como a los contratos marco en que se integran, si bien, como ya se ha advertido, el RDL entremezcla su regulación, sujetándolos unas veces a normas comunes y otras a un tratamiento diferenciado. También es posible que exista un contrato marco que sirva de puente entre varios contratos marco, bajo cuyo paraguas se compensarán los resultados de una pluralidad de operaciones financieras⁴⁸.

La principal característica del acuerdo de compensación es la indivisibilidad de las operaciones cubiertas por el acuerdo y la posibilidad de solicitar el vencimiento anticipado de las operaciones comprendidas en el acuerdo marco y su reducción a un saldo neto, que será el producto de la liquidación de dichas operaciones. Con ello se reducen los riesgos de crédito y de liquidez de las operaciones pues en vez de ser exigible recíprocamente el importe bruto de cada

la liquidación bilateral por compensación exigible anticipadamente”. Igualmente lo hace el Considerando 14.

⁴⁷ PEÑAS MOYANO, M.J., “La compensación contractual financiera como regla general”, RDCyP, nº8, 2008.

⁴⁸ DÍAZ RUIZ, E., “Las garantías financieras: efectos en el mercado de la transposición a España de la Directiva 47/2002”, dir. LAUROBA LACASA, E., TARABAL BOSCH, J., *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva*, Madrid 2012, pág.222

operación contratada, se pasa al saldo neto que resulta tras compensar las diversas operaciones vigentes.

El RDL 5/2005, en su Sección segunda, otorga pleno reconocimiento legal a esta figura contractual, establece su contenido y determina los efectos que la apertura de concurso produce sobre las operaciones financieras que constituyen su objeto. El artículo 5 señala que las disposiciones recogidas en dicho texto serán de aplicación “*a las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con él*”. Consecuentemente, podrán incluirse operaciones que en puridad no sean operaciones financieras, pero que por el hecho de verse relacionadas con dicho acuerdo de compensación contractual, podrán disfrutar del régimen especial del RDL. Esta cuestión ya venía regulada en los mismos términos en la DA 10^a de la Ley 37/1998, derogada por el RDL 5/2005. Con ello se pretendía dar tratamiento a los diversos tipos de documentos de apoyo crediticio elaborados por ISDA para dar cobertura a las operaciones de derivados. Dichos documentos presentan entre si y frente al contrato marco distintos grados de vinculación, “*por lo que era necesario utilizar una redacción que, si bien respetara el concepto de que las obligaciones que se asumen al amparo de esos contratos guardan relación con el contrato marco, no necesariamente dependen en todas sus previsiones del mismo*”⁴⁹.

El RDL también delimita sus márgenes cuando exige que prevea la creación “de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo y, en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones”. Es importante resaltar la función unificadora del contrato en virtud de la cual cada operación no constituye ningún contrato ni una obligación nueva, solamente suma o resta al importe final⁵⁰.

2.1.1. Operaciones financieras objeto del acuerdo marco

⁴⁹ GÓMEZ-JORDANA, I., “Las garantías financieras como productos financieros derivados una revisión de la norma y sus efectos”, *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, dir. Sánchez Calero, F. y Sánchez-Calero Guilarte, J., Navarra 2003, pág. 129.

⁵⁰ DIAZ RUIZ, “Las garantías...”, *op.cit.*, pag. 222.

El *objeto* del acuerdo marco lo constituyen las operaciones financieras o transacciones incluidas en dicho acuerdo. El RDL 5/2005 utiliza el término *operaciones*, e incluye en esta categoría las recogidas en el apartado 2 del artículo 5 RDL 5/2005. A estos efectos se consideran operaciones financieras:

- a) Los acuerdos de garantía financiera (AGF), regulados en el propio RDL a los que más adelante nos referiremos.
- b) Los préstamos de valores.
- c) Las operaciones financieras (entiéndase *transacciones*, pues carece de sentido lo definido cuando entra en la definición) realizadas sobre instrumentos financieros de los previstos en los párrafos segundo al octavo del artículo 2 LMV. En este punto es importante destacar que las modificaciones de las que han sido objeto tanto el artículo 2 LMV, como el artículo 5.2c) RDL 5/2005 en sus años de vigencia, han motivado que la relación de instrumentos financieros aptos para ser objeto de una operación financiera dentro de un contrato marco, se vea notablemente reducido. Si antes se incluían toda clase de valores negociables, sin excepción, ahora se incluyen solamente los recogidos en los párrafos segundo al octavo del artículo 2 LMV referidos única y exclusivamente a instrumentos derivados.
- d) Las cesiones, temporales o no, en garantía u otras operaciones con finalidad directa o indirecta de garantía vinculadas al propio acuerdo de compensación contractual que tenga por objeto deuda pública, otros valores negociables o efectivo.
- e) Las operaciones dobles o con pacto de recompra, cualesquiera que sean los activos sobre los que recaen, y, en general, las cesiones temporales de activos.
- f) Operaciones de contado sobre los valores negociables previstos en el artículo 2 párrafo primero LMV admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea o en un sistema multilateral de negociación. Este último apartado ha sido incorporado a través de la disposición final séptima de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicio de inversión.

Como se puede apreciar la relación no puede ser más amplia, pues cubren una gran modalidad de contratos si bien inicialmente estaban pensados para la contratación de instrumentos financieros derivados.

2.1.2. Causa del acuerdo marco

La causa del ACC consiste en regular los créditos/deudas recíprocos que nacen de una relación y reconducirlos a una sola obligación que será el saldo neto que resulte de su liquidación. Incluso es posible, que el ACC tenga como contenido una sola operación financiera de la que no nazcan obligaciones a cargo de ambas partes sino de una sola de ellas. Basta con que se permita que, con posterioridad a su celebración, puedan ser incluidas otras operaciones financieras que se integren en su contenido mediante la técnica de la denominada confirmación⁵¹. La reforma experimentada por el artículo 16.2 RDL 5/2005, por la Ley 7/2011, de 11 de abril, vino a refrendar esta interpretación al referirse al “importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo” admitiendo de forma expresa que el RDL pudiera dar cobertura a una única operación.

Mediante esta figura se evita el fenómeno conocido como *cherry picking* en su expresión inglesa, que de otro modo se produciría “dejando vivas o exigiendo el saldo de las operaciones en que el insolvente tuviera ganancias y dejando que los saldos en contra siguieran la suerte de los acreedores de su clase en el concurso”⁵².

2.1.3. Forma del acuerdo

Las operaciones financieras realizadas sobre instrumentos financieros normalmente están comprendidos en acuerdos de compensación contractual que se caracterizan por celebrarse bajo la técnica de los *contratos marco*. En él se establece con carácter general el régimen por el que se registrarán las operaciones puntuales que podrán ser incorporadas mediante una simple confirmación formalizada a través de un formulario estándar que se incluye como Anexo al propio contrato. En la práctica financiera española habitualmente se emplea el denominado “Contrato marco de operaciones financieras” (CMOF) promovido

⁵¹ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op. cit.

⁵² DÍAZ RUIZ, “Las garantías...”, op.cit., pág. 222.

por la Asociación Española de Banca (AEB) y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA).

En el ámbito internacional se viene utilizando el "*ISDA Master Agreement*", acuerdo marco normalizado diseñado para operaciones financieras con instrumentos derivados en los mercados internacionales. También hay otros modelos frecuentemente utilizados como el *European Master Agreement*. Todos van acompañados de un conjunto de documentos en los que se definen los términos que el contrato marco recoge.

Para ser válidos y eficaces el RDL tan sólo exige su constancia por escrito o su registro o anotación por medios electrónicos o en cualquier soporte duradero (art. 8.1 y 3 RDL). Esta exigencia es común a los acuerdos marco de garantía financiera y a las propias garantías financieras.

2.2. Los acuerdos de garantía financiera.

Junto a los acuerdos de compensación contractual el RDL contempla lo que denomina “acuerdo de garantía financiera” (AGF) o “garantía financiera” (arts. 2 y 3 RDL 5/2005).

De nuevo conviene destacar que el objeto de las garantías financieras son activos anotados en cuenta, ya sea efectivo o instrumentos financieros. Se trata de derechos o posiciones jurídicas que circulan y pueden ser objeto de garantía sin necesidad de estar incorporados a un soporte documental.

El artículo 6 RDL establece que las “operaciones de garantía financiera”, entendemos que se está refiriendo a los mencionados “acuerdos de garantía financiera”, pueden revestir dos modalidades, o bien tratarse de una transmisión de la propiedad del bien o derecho de crédito dado en garantía, o bien de una prenda que recae sobre dicho bien o derecho. Pese a tratarse de figuras jurídicas distintas, pueden llegar a aproximarse mediante la inclusión de pactos opcionales, de tal modo que sus semejanzas sean tales que dificulten su distinción formal fijada en la transmisión o conservación de la propiedad del activo⁵³.

Es importante tener muy en cuenta que estas operaciones pueden y suelen

⁵³ LYCZKOWSKA, K., Garantías Financieras. Análisis..., op. cit; también DÍAZ RUIZ, “Las garantías...”, op.cit., pág. 211

venir recogidas en un acuerdo marco de compensación contractual, tal y como establece el artículo 5.2 RDL 5/2005 o bien en un acuerdo de garantía financiera singular. Es decir, es posible que alguna de las operaciones que componen un acuerdo marco esté garantizada mediante prenda o cesión en garantía y a su vez es posible que una única operación de garantía o cesión en propiedad venga recogida en un contrato marco⁵⁴.

Sea como sea, las dos modalidades de AGF que recoge el RDL son los acuerdos con cambio de titularidad y los acuerdos de garantía.

2.2.1. La transmisión de la propiedad en garantía

La introducción de la transmisión en garantía y demás operaciones con finalidad de garantía dentro del ámbito de las operaciones financieras no es nueva en nuestro ordenamiento. Ya aparece contemplada en la DA 12^a Ley 37/1998, de 16 de noviembre que reforma la LMV en relación con ciertas operaciones realizadas en el mercado secundario -básicamente repos y operaciones dobles- en las que se permite la adquisición de los valores vendidos en caso de incumplimiento: *“En las operaciones a que se refiere el apartado 1 anterior, si el primer vendedor no satisface el precio de la segunda compraventa, o incumple el pacto de recompra, el primer comprador adquirirá irrevocablemente el dominio de los valores vendidos”*. De hecho, aunque esta norma fue derogada por el RDL 5/2005, su contenido se recoge en términos similares en su artículo 5.

Igualmente se admiten *“las garantías y las cesiones en garantía u otras operaciones con finalidad directa o indirecta de garantía”* en las modificaciones introducidas por la Ley 44/2002 en la DA 10.^a de la Ley 37/1998. Mediante este

⁵⁴ CARRASCO entiende que “Los “acuerdos de GF” constituyen a su vez operaciones financieras susceptibles de integrarse en acuerdos de compensación contractual (netting) (art. 5.1 y 2.a)). Es decir, un acuerdo de GF puede desenvolverse en el régimen especial como un acuerdo de GF, como GF, pero también como una operación insertada en un acuerdo de netting, lo que no es cosa menor. De esta forma, las dos partes de la obligación financiera se constituyen a la vez como constituyentes y beneficiarios de garantías cruzadas cuyo saldo final se determina en virtud del acuerdo de compensación”. CARRASCO PERERA, “Credit claims, control y eficacia de las garantías financieras sobre créditos”, dir. LAUROBA LACASA, E., TARABAL BOSCH, J., *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva*, Madrid 2012, pág. 244.

precepto se admite la utilización del modelo de los contratos de soporte crediticio elaborados por ISDA y otras organizaciones de intermediarios financieros similares, de amplia utilización en los mercados financieros, pero hasta entonces de dudosa efectividad en el ámbito de la legislación española⁵⁵.

En líneas generales, la transmisión de la propiedad con fines de garantía implica la adquisición de la propiedad de un bien del deudor por parte del acreedor con el compromiso de restituirla cuando se cumpla la obligación que garantiza. En el ámbito de las garantías financieras, el garante transmite la plena titularidad del bien objeto de la garantía a un beneficiario para garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras principales. Esta modalidad de garantía, hasta la promulgación del RDL, no estaba contemplada en nuestro derecho común⁵⁶, siendo muy cuestionada por la doctrina la fórmula existente para eludir su falta de tipicidad, esto es, la denominada *fiducia cum creditore*⁵⁷.

A través de este negocio jurídico el fiduciante transmite en propiedad un determinado bien o derecho a otra persona, llamada fiduciario, para garantizar el pago de una deuda –normalmente derivada de un préstamo–, con la obligación por parte de ésta de transmitirlo a su anterior propietario cuando la obligación se haya

⁵⁵ GÓMEZ-JORDANA, I., “Las garantías financieras como productos financieros derivados, una revisión de la reforma y sus efectos”, *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, AA.VV., ed. Thomson-Aranzadi, Navarra, 2003, pp. 117 y ss.

⁵⁶ En el Derecho Foral navarro, la fiducia aparece regulada dentro del Título destinado a las garantías reales, concretamente el art.466 de la Compilación Navarra: “*Por la fiducia de garantía se transmite al acreedor la propiedad de una cosa o la titularidad de un derecho mediante una forma eficaz frente a terceros. Cumplida la obligación garantizada, el transmitente podrá exigir del fiduciario la retransmisión de la propiedad o del derecho cedido; el fiduciario, en su caso, deberá restituir y responder con arreglo a lo establecido para el acreedor pignoraticio en la ley 470. No obstante, si así se hubiere pactado, podrá el acreedor, en caso de mora del deudor, adquirir irrevocablemente la propiedad de la cosa o la titularidad del derecho, y quedará extinguida la obligación garantizada.*”

⁵⁷ Sobre esta cuestión F. DE CASTRO, *El negocio jurídico*, Madrid, 1991; DE LOS MOZOS, JL., “Negocio fiduciario”, *Diario La Ley*, 1986, Tomo IV; GALICIA AIZPURUA, *Causa y garantía fiduciaria*, Titant lo Blanch, 2012, pag. 182; DURÁN RIVACOBIA, *La propiedad en garantía*, 1998.; FELIU REY, *La prohibición del pacto comisorio*, 1995; MARÍN, M. J., *Tratado de los derechos de garantía* 2002; VIDAL MARTÍNEZ, *La venta en garantía en el Derecho Civil común español* 1990, LYCZKOWSKA, K., *Garantías financieras. Análisis...*, cit.

cumplido⁵⁸. Si el pago es desatendido en el momento del vencimiento de la obligación principal, el acreedor puede quedarse en propiedad con la cosa, previa justa valoración de la misma, con el deber de reintegrar el excedente de dicha valoración en relación con el importe de la deuda ejecutada. No obstante el RDL introduce unas especificidades que la apartan del modelo clásico.

A efectos del RDL 5/2005 se considera acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad “*aquel por el que el garante transmite la plena propiedad de un bien o derecho objeto de una garantía financiera a un beneficiario a los efectos de garantizar o dar otro tipo de cobertura a las obligaciones financieras principales*” (art. 6.2 RDL). El beneficiario aparece como dueño del bien a todos los efectos frente a terceros y puede disponer de él como si fuera titular⁵⁹.

Este pacto de apropiación ha de ser realizado en el momento de constitución de la garantía financiera, aunque no encontramos obstáculo que impida que se produzca después, por lo que también se estaría admitiendo el llamado pacto *ex intervallo*. La admisibilidad de este pacto, que estaba también tradicionalmente prohibido como modalidad de pacto comisorio, cobra especial sentido desde el momento en que el RDL admite el ajuste de garantías mediante la aportación de garantías complementarias, que reciben el mismo tratamiento que el objeto inicialmente adoptado⁶⁰.

La validez de estos pactos con finalidad de garantía (*fiducia cum creditore*), ha sido ampliamente debatida por la doctrina⁶¹ y objeto de muy diversos pronunciamientos jurisprudenciales de signo bien diferente. El problema radica en la causa real del negocio fiduciario, la *causa fiduciae*, pues pese a celebrarse un contrato de compraventa en apariencia, lo cierto es que las partes no desean transmitir definitivamente la propiedad del bien, sino que persiguen la garantía o afianzamiento del débito contraído. Por ello, han sido diversas las posturas

⁵⁸ En estos términos viene definida en la STS de 15 de julio de 2003, recogiendo la doctrina reiterada de la Sala Primera del TS.

⁵⁹ GARRIDO, *Tratado...*, op.cit. pág.142 y ss.

⁶⁰ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, “Garantías financieras...”, pág. 143.

⁶¹ Puede encontrarse una síntesis sobre las diversas posturas doctrinales en REDONDO TRIGO, F. “El pacto marciano, el pacto *ex intervallo* y la *fiducia cum creditore* en las garantías financieras del real decreto-ley 5/2005”, *RCDI*, n. 699, enero-febrero 2007.

doctrinales y jurisprudenciales en torno al negocio fiduciario que van desde su admisión inicial como contrato de garantía, a su posterior consideración como negocio en el que confluyen dos contratos independientes, uno real, eficaz *erga omnes* (la transmisión del dominio) y otro obligacional, válido *inter partes* (que obliga al adquirente a actuar según lo convenido y a no impedir el rescate por el transmitente)⁶². Es la llamada *teoría del doble efecto*, teoría que es sustituida más adelante por aquélla que defiende la separación entre propiedad material, que la retiene el fiduciante, y la propiedad formal que se transmite al fiduciario⁶³.

La postura admitida hoy en día mayoritariamente por la doctrina y por un

⁶² CARRASCO, *Tratado ...*, op.cit., pág.614.

⁶³ REGLERO CAMPOS realiza una síntesis sobre la evolución jurisprudencial en relación con la calificación de los negocios fiduciarios, distinguiendo tres etapas:

“(i) *En una primera se concibe a los negocios fiduciarios, más concretamente a la fiducia cum creditore, como contratos no opuesto a las leyes, a la moral o al orden público, diferenciándolos de otras figuras como la compraventa o la simulación.*

(ii) *Una segunda tendencia doctrinal, iniciada por la STS de 25 mayo 1944 (RJ 1944, 800) , hace ya referencia a la «teoría del doble efecto», poniéndose de relieve la compleja estructura de los negocios fiduciarios, y más concretamente en los que se persigue una finalidad de garantía. En ellos -se dice-, las partes llevan a cabo un acto formal complejo mixto, integrado por otros dos interdependientes, uno de naturaleza real, por el que se transmite plenamente el dominio, y otro de carácter obligacional, por el que el accipiens se obliga a la devolución de lo adquirido en el momento en que el deudor-transmitente satisface el derecho de crédito garantizado, constituyendo, en su conjunto, un contrato causal conforme al art. 1274 CC, en el que la causa fiduciae no consiste en la transmisión propiamente dicha, sino en la garantía o afianzamiento del débito.*

(iii) *Por último, a partir de la STS de 19 mayo 1982 (RJ 1982, 2580) , comienza a cuestionarse el efecto real de este tipo de negocios, en los que -se dice- no hay una «enajenación propiamente dicha», sino «garantía o afianzamiento del débito», de donde la limitada eficacia real de la venta en garantía. Se abandona, pues, la teoría del doble efecto, «sin que el rechazo del efecto de transmisión actual y plena del dominio prejuzgue qué tipo de titularidad real pueda haber provocado el negocio realizado, en todo caso distinta y limitadora de la dominical, que sigue persistiendo en el deudor». Así, su plena eficacia sólo se proyecta en las relaciones internas, pero nunca podrá estar revestido de una eficacia y alcance más allá de lo que el propio instrumento jurídico utilizado se proponga. Por ello, si la compraventa es de mera garantía, no se puede obtener más que la devolución íntegra de la cantidad adeudada, sin que pueda accederse a la incorporación del derecho de propiedad de modo definitivo al patrimonio del fiduciario”.*

sector minoritario de la jurisprudencia, entiende que el negocio fiduciario es un negocio disimulado de garantía⁶⁴, en el que no existe una compraventa al carecer ésta de causa dado que no existe precio. El fiduciario podrá retener la cosa transmitida en garantía mientras el deudor fiduciante no restituya la deuda subyacente. Esta titularidad del acreedor se considera titularidad fiduciaria, por tener su origen en un pacto fiduciario, sin que quede bien definido cual es el haz de derechos que le corresponde al fiduciario, salvo el de retener el bien hasta que se cumplan las condiciones estipuladas⁶⁵.

En el tráfico mercantil no es frecuente utilizar esta garantía con cambio de titularidad, de un lado por las oscilantes soluciones dadas por la jurisprudencia a la figura de la fiducia; de otra, por las consecuencias de carácter fiscal que implica la transmisión de la propiedad de un bien. No es así, sin embargo, en los mercados financieros, donde se aprecia “la distancia abismal que en este punto separa el mundo globalizado de las finanzas de las relaciones ordinarias entre particulares”⁶⁶.

Las operaciones dobles o con pacto de recompra tienen esta consideración.

2.2.1.1. Especial referencia a las operaciones dobles y a las operaciones con pacto de recompra (repos).

El RDL en su artículo 6 se refiere en particular, dentro de los posibles acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad, a las operaciones dobles o simultáneas y las operaciones con pacto de recompra (*repos*). La Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores modificó la terminología utilizada hasta el momento para este tipo de operaciones. Tradicionalmente se entendía por operación doble tanto la operación *repo* como la simultánea, más esta norma atribuyó el término operación doble a la simultánea, considerándose operaciones con pacto de recompra a las *repo*.

⁶⁴ STS 413/2001, de 26 de abril y STS 814/2004, de 26 de julio, entre otras.

⁶⁵ CARRASCO PERERA, *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*, Aranzadi, 2008, pág. 247.

⁶⁶ SANCHEZ DE ANDRÉS, “Algunos aspectos de la Directiva...”, op.cit. pág. 1269.

Ambas operaciones, simultáneas y *repos*, tienen afinidades y diferencias aunque el mecanismo es el mismo: el comprador entrega dinero y a cambio recibe valores en propiedad. Cumplido el plazo pactado, se realiza la operación contraria.

Estos contratos se insertan dentro del ámbito de las operaciones a plazo que, a diferencia de los negocios de ejecución inmediata (al contado) tienen por principal característica la separación cronológica existente entre el momento de perfección del contrato y la fecha de su cumplimiento, ya sea mediante su ejecución efectiva o bien a través de una simple liquidación por diferencias⁶⁷. Tanto las operaciones al contado, como las operaciones a plazo, dan lugar a la transmisión de los valores por título de compraventa, si bien en las últimas las partes pactan un diferimiento entre la perfección de la compraventa y la ejecución de las obligaciones de entrega de los valores y pago del precio⁶⁸. Es decir, las obligaciones recíprocas de los contratantes no quedan satisfechas de forma inmediata, sino al vencimiento de un plazo convenido que es cuando se inicia el proceso de liquidación.

Por medio de las llamadas operaciones a plazo se intenta aprovechar la evolución de los cambios de un determinado activo, para obtener un beneficio partiendo de la evolución de los precios entre el momento de la celebración del contrato y la fecha de su cumplimiento. Es un mercado, el de las operaciones a plazo, de especulación –aprovecha la evolución de los cambios para lucrarse con la diferencia- y de cobertura –pues sirve para anticiparse a las fluctuaciones del mercado-, en el que hay un diferimiento entre la contratación y la ejecución de las operaciones⁶⁹. El mercado a plazo se concentra en los mercados de Deuda pública y de futuros y opciones.

En este mercado quien compra “al alza” es un operador que cree que las cotizaciones van a subir por lo que adquiere una partida de valores a precio actual confiando que su precio se va a incrementar en un plazo de tiempo determinado. Por el contrario, quien vende opera “a la baja” pues cree que el precio de estos

⁶⁷SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Operación a plazo”, *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, OLEO BANET, MARTÍNEZ FLOREZ (Edición), Cizur Menor, 2008, pág.

⁶⁸ ZUNZUNEGUI, *Derecho del mercado financiero*, Madrid 1997, pág. 567.

⁶⁹ ZUNZUNEGUI, *Derecho ...*, op.cit. pág. 520.

valores va a descender y con su venta al precio actual evita pérdidas menores. Lo importante en este negocio es que el contrato no se va a consumir hasta la fecha del vencimiento, y es entonces cuando el comprador tendrá que abonar el precio y el vendedor entregar los títulos. Para facilitar la operativa y evitar la entrega material de los títulos, lo habitual es acordar una *liquidación por diferencias*⁷⁰. Si los títulos suben de valor, el vendedor paga la diferencia entre el precio pactado y el valor actual. Si por el contrario, bajan de precio, es el comprador el que paga la diferencia entre el precio pactado y su valor al día del vencimiento⁷¹.

Una vez perfeccionado el contrato, el hecho de aplazar al vencimiento tanto la obligación de pagar el precio, como la de entregar los valores, permite operar en descubierto y para proteger la estabilidad del mercado es conveniente instaurar un sistema de garantías.

En las operaciones *simultáneas*, tal y como vienen definidas en el RDL, “*se contratan, al mismo tiempo, dos compraventas de valores de sentido contrario, realizadas ambas con valores de idénticas características y por el mismo importe nominal, pero con distinta fecha de ejecución. Ambas compraventas podrán ser al contado con diferentes fechas de liquidación, a plazo, o la primera al contado y la segunda a plazo*”. Generalmente suelen ser una compraventa al contado o a plazo y la reventa a plazo de los mismos activos realizadas por los mismos agentes, sobre los mismos tipos de activo y por el mismo importe nominal, que asumen en la operación a plazo, la posición contraria de la asumida al contado.

Respecto a las *repos* el artículo 5.2 e) RDL define las *operaciones con pacto de recompra* como “*aquellas en las que el titular de los valores los vende hasta la fecha de amortización, conviniendo simultáneamente la recompra de valores de idénticas características y por igual valor nominal, en una fecha determinada e intermedia entre la venta y la de amortización más próxima, aunque esta sea parcial o voluntaria*”. Mediante estas operaciones se venden ciertos activos,

⁷⁰ Las operaciones diferenciales, aunque cuestionadas y calificadas a veces como juegos de azar, al no existir intención de cumplir el contrato entregando los valores y pagando el precio, son lícitas cuando resultan de un procedimiento de liquidación en que interviene una cámara de compensación. Quien tiene que entregar valores siempre los puede obtener comprándolos y quien ha de adquirirlos, puede volverlos a vender con la consiguiente ganancia o pérdida. ZUNZUNEGUI, *Derecho...*, op.cit., pág. 41.

⁷¹ SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Operación...”, op. cit. pág. 1199.

normalmente títulos de deuda pública como letras, bonos y obligaciones del Estado, aunque también es posible que se trate de otro tipo de valores, por ejemplo acciones, con un pacto de recompra a un precio establecido dentro de un tiempo determinado. Su función económica es la de un préstamo garantizado, en el que la suma percibida por la venta de los valores puede ser concebida como un préstamo y el precio de recompra como la cantidad que se devuelve, incluyendo los intereses. Normalmente se trata de una forma de obtener liquidez a corto plazo, a veces a cortísimo. También es un instrumento de política monetaria de los bancos centrales.

En los *repos* el importe pagado por los valores es menor al valor de mercado el día en que se formaliza el contrato y ahí se encuentra el margen de beneficio (*haircut*). El comprador de los valores se obliga a retransmitirlos (devolverlos) en un plazo fijado al precio que se pactó. Pese a no pertenecerle los valores tras la transmisión, el que los vendió “sigue cargando con el riesgo de depreciación como un dueño y también se beneficiará de la subida del valor de los instrumentos financieros transmitidos en el día de su rescate”⁷². Para poder hacer frente a los cambios que puede experimentar el precio del valor debido a las fluctuaciones del mercado, se pactan unas garantías complementarias (*collateral*), bajo el control del beneficiario. Estas garantías se evalúan a precio de mercado (*market to market*) y si su valor disminuye se puede solicitar la aportación de garantías complementarias; por el contrario, si su valor aumenta, el garante podrá solicitar la entrega del excedente.

Los *repos* se formalizan en un único contrato, mientras que las compraventas simultáneas se reflejan en dos contratos.

El comprador, tanto en simultáneas, como en *repos*, tiene plena disponibilidad de los valores adquiridos, con independencia de la fecha en que se contrate la operación de retorno, de tal modo que le corresponde el derecho a recibir los intereses que devenguen los valores si estos se generan bajo su titularidad.

2.2.2. Garantía pignoraticia.

⁷² LYKCOWSKA

También es posible constituir una garantía financiera mediante la pignoración de un bien o un derecho. El RDL considera acuerdo de garantía pignoratícia a estos efectos *“aquel en virtud del cual el garante presta una garantía financiera en forma de título pignoraticio a un beneficiario o a su favor, conservando la propiedad del bien o derecho de crédito objeto de garantía”* (art. 6.3 RDL).

La prenda es un derecho real de garantía que asegura el cumplimiento de una obligación mediante la concesión a su titular de un poder directo e inmediato sobre cosa mueble ajena, de tal modo que si aquélla se incumple, pueda ser enajenada ésta, y con su importe alcanzar la satisfacción de las responsabilidades económicas que derivan de la obligación garantizada. Como toda garantía, la prenda añade al crédito un nuevo derecho subjetivo, al que se une, con la finalidad de reforzar su satisfacción con preferencia sobre otros acreedores del deudor. Al tener carácter accesorio en relación con la obligación asegurada, se transmite con la obligación y todas las vicisitudes que afecten a ésta, salvo pacto en contrario, afectarán a la prenda, tanto es así que será nula, si también lo es la obligación, y se extinguirá con ella.

Si bien la garantía financiera pignoratícia aparece parcialmente regulada en el RDL 5/2005, en su redacción original se efectuaba una remisión a los artículos 1.857 y ss. del Código civil, relativos a las garantías posesorias. El artículo 6.3 RDL ahora modificado, indicaba que *“Un acuerdo de garantía pignoratícia consiste en la aportación de una garantía de conformidad con el régimen establecido para la prenda en los artículos 1.857 y siguientes del Código Civil con las particularidades recogidas en esta sección”*. Esta remisión desapareció en la modificación que introdujo el apartado cinco del artículo segundo de la Ley 7/2011⁷³.

Esta remisión en la práctica había planteado ciertos problemas, ya que las garantías posesorias del Código civil tienen poco que ver con las garantías financieras que configura el Real Decreto-ley. *Ahora se evita esa remisión y se define como aquella garantía en las que el garante da una prenda al beneficiario,*

⁷³GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Garantías financieras: las modificaciones introducidas en el Real Decreto-Ley 5/2005”, Aranzadi Civil-Mercantil num.7/2011.

conservando «la propiedad del bien o derecho de crédito objeto de la garantía». La nueva redacción añade también aquí la referencia al derecho de crédito. Naturalmente, la propiedad sólo la conserva al principio, i.e. en el momento de la constitución de la garantía, pues puede perderla desde el momento en que el beneficiario ejercita su derecho de disposición (cuando no se trata de créditos) o apropiación. Por eso, la Directiva matiza que esa conservación de la propiedad tiene lugar «en el momento de establecerse la garantía», coetilla que se ha perdido en la transposición española. Evitar la remisión al Código Civil es algo acertado pues prácticamente no queda nada de éste (y además en el caso de la prenda de créditos la remisión cae el vacío). Pero, como hemos dicho, la definición no tiene gran trascendencia. Al final, el régimen sustantivo en ambos casos es o puede ser el mismo”

Lo cierto es que las diferencias entre el régimen general de la prenda y el especial de la llamadas “garantías financieras” recogido en el RDL 5/2005 son muy importantes y afectan tanto a las formalidades de constitución, como a los derechos de sustitución y disposición, y al procedimiento de ejecución de la garantía. Esto ha supuesto una modificación importante del sistema de garantías reales establecido en nuestro Derecho Civil que ha sido unánimemente criticada por la doctrina, al considerar que debería haberse efectuado en el contexto de una reforma más amplia y específica del derecho de garantías mobiliarias.

Por último, pese al deseo del legislador europeo y, en consecuencia, el español de conservar la diferencia negocial entre la transmisión de la propiedad en garantía y mediante prenda (art. 6.1 RDL), lo cierto es que las diferencias entre ambos negocios jurídicos se difuminan en el RDL. Piénsese que los requisitos constitutivos son los mismos en ambos casos y que, incluso en el supuesto de la prenda, las partes pueden pactar un derecho de disposición del acreedor (art. 9º.2) y la ejecución por apropiación -eficaz, además, en sede concursal (art. 11º) pudiendo las partes “llevar la prenda hasta el extremo”⁷⁴.

⁷⁴ GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Garantías financieras: las modificaciones ...”, op. cit. De igual parecer DÍAZ RUIZ, quien considera que “la diferenciación entre ambas figuras puede quedar reducida a una cuestión semántica si entra en juego el derecho de disposición del bien en garantía y el de apropiación que permite configurar cualquiera de las modalidades de garantía financiera como una auténtica y prácticamente ilimitada sesión de propiedad”.

3. Objeto de la garantía financiera.

El objeto natural de las garantías financieras son activos financieros anotados en cuenta, ya sea efectivo abonado en cuenta o instrumentos financieros representados por medio de anotaciones⁷⁵. El apartado 4 del artículo 6 RDL 5/2005 determina la naturaleza de las obligaciones que pueden quedar garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiera a las que denomina *obligaciones financieras principales*. Serán “*aquellas obligaciones garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiera que dan derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros*”. En este punto vuelve a surgir la duda, pues en el artículo 5.2 RDL se enumeran las “operaciones financieras principales” que pueden ser objeto de un acuerdo marco de compensación (ACC). Ahora, el RDL vuelve a referirse a las “obligaciones principales” pero esta vez en el artículo dedicado a los acuerdos de garantía financiera (AGF), si bien, como ya hemos destacado un AGF puede ser objeto de un ACC. Se trata, como lo ha definido algún autor, de un “reenvío o definición circular dentro de la propia norma”⁷⁶. Además, cuando el RDL se refiere a aquellas operaciones que den *derecho a un pago en efectivo* parece estar incluyendo cualquier clase de operación, sea o no bancaria y pertenezca o no a las propias de los mercados financieros.

La cuestión se complica aún más si nos vamos al siguiente artículo, artículo 7, que tiene por título “objeto de la garantía”. Téngase en cuenta que el artículo 5 RDL 5/2005 cuando se refiere a las operaciones financieras que constituyen el objeto de un acuerdo marco, ya establece una primera relación de los activos sobre los que pueden recaer dichos contratos. Por ello surge la duda de si el legislador se está refiriendo a los bienes y derechos que pueden ser objeto de un ACC o bien tan sólo se refiere a los AGF. Ciertamente unos y otros cumplen una función de garantía y por otra parte no hay que olvidar que, tal y como establece

DÍAZ RUIZ, “Las garantías...”, op.cit., pág. 211.

⁷⁵ ZUNZUNEGUI, “Del netting...”, op.cit. pág. 6

⁷⁶ DÍAZ RUIZ, “Las garantías...”, op.cit., pág. 214.

el RDL, los AGF entran dentro de la tipología de “operaciones financieras” recogidas en el artículo 5.2 RDL.

Se pueden garantizar todo tipo de obligaciones presentes y futuras incluidas las que proceden de un acuerdo de compensación contractual, tal y como establece el artículo 6.4 a) RDL. También obligaciones propias o de terceros.

3.1. Efectivo

Pues bien, el artículo 7 RDL establece que el objeto de la garantía podrá consistir en efectivo, valores negociables e instrumentos financieros y derechos de crédito. Comenzando por el “efectivo” el RDL lo define como “dinero abonado en cuenta en cualquier divisa”, aunque ya nos hemos referido anteriormente a la inadecuación de los términos empleados en el RDL a la hora de trasladar a nuestro ordenamiento el término inglés *cash settlement* que debe ser interpretado como liquidación por diferencias. La documentación estándar promovida por ISDA incluye habitualmente el término *cash settlement*, cuya traducción en efecto es “pago en efectivo”, mas está referida a la liquidación de instrumentos financieros derivados *por diferencias*, es decir, sin entrega del activo subyacente. Consecuentemente, tal y como manifiesta un destacado sector doctrinal, el legislador comunitario al emplear estos términos pretendía referirse únicamente a la garantía de deudas derivadas de la liquidación de instrumentos financieros derivados y liquidación de operaciones sobre valores, lo que restringiría el ámbito de la Directiva 2002/47 a la regulación de las garantías de este tipo de deudas y no de cualquier deuda dineraria⁷⁷. Asimismo, la correcta redacción del precepto debiera estar referida a las “*obligaciones que dan derecho a una liquidación por diferencias en efectivo y/o mediante la entrega de instrumentos financieros*” por ser más acorde con el espíritu que presidió la elaboración de la Directiva, reflejado en el PASF de 1999⁷⁸.

⁷⁷ DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas Urgentes para el Impulso a la Productividad: Importantes Reformas y Algunas Lagunas”, *Diario La Ley*, nº 6240, 2005; HORMAECHEA “Algunas cuestiones en torno a las garantías financieras del real decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, tras su primer lustro de vigencia”, *RDB*, nº 124, 2011.

⁷⁸ DÍAZ RUIZ, “Las garantías...”, op.cit., pág. 215.

Esta amplitud en la delimitación del ámbito objetivo de aplicación del RDL ha sido resaltado por la jurisprudencia en diversos autos y Sentencias entre los que destaca la muy comentada SAP de Barcelona de 30 de septiembre de 2008.

3.2. Valores e instrumentos financieros

Respecto a los valores e instrumentos financieros, el art. 7 RDL se remite a la LMV sin especificar a qué artículo se refiere, de tal modo que no queda claro si es necesario que sean “valores negociables” en el sentido del art. 2.1 LMV o si debe tratarse de valores admitidos a negociación en un mercado normativamente reconocido. En nuestra opinión, la redacción del artículo 7 efectúa una remisión al artículo 2 LMV, sin exclusión, de modo que podrán ser objeto de las garantías financieras valores no cotizados, pese a las ventajas que ofrecen para los acreedores los instrumentos cotizados, necesariamente representados mediante anotaciones en cuenta. Ciertamente habrá que adaptar el mecanismo posesorio y de “control”, así como pactar de forma adecuada la posibilidad de sustitución y disposición prevista en el artículo 9 del RDL y el establecimiento del valor del activo a efectos de ejecución, pero por lo demás no encontramos obstáculo legal a admitir su configuración como objeto de un acuerdo de garantía financiera⁷⁹.

La Directiva 2002/47/CE es más precisa cuando define el término “instrumentos financieros” en el que incluye *participaciones en sociedades y otros títulos equivalentes a participaciones en sociedades, bonos y otras formas de instrumentos de deuda si éstos son negociables en el mercado de capitales y los demás valores normalmente negociados que dan derecho a adquirir tales participaciones, bonos y demás valores mediante suscripción, compra o intercambio o que dan lugar a una liquidación en efectivo (excluidos los instrumentos de pago), con inclusión de las participaciones en organismos de inversión colectiva, instrumentos del mercado monetario y créditos en relación*

⁷⁹ No queda claro en este punto cual es la posición que adoptan CARRASCO y LYCZKOWSKA, “Entidades y activos...”, op.cit., págs. 3 a 7. En el apartado II “Instrumentos financieros cotizados y no cotizados” consideran los autores que sólo los valores cotizados pueden beneficiarse del régimen de la garantía financiera, mientras que en el siguiente apartado III defienden su eficacia.

con cualquiera de estos elementos y todo derecho directo o indirecto sobre los mismos (art. 2, núm. 1.e), Directiva).

Asimismo, la Directiva incluye una cláusula *out-put*, no utilizada por el legislador nacional, por la que 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 cuya 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).

3.3. Los derechos de crédito como objeto de garantía.

Los derechos de crédito como objeto de garantía no estaban incluidos expresamente en la redacción inicial del artículo 7 del RDL, que transponía literalmente la Directiva limitando su aplicación a las garantías cuyo objeto fuesen instrumentos financieros o dinero abonado en cuenta (*cash settlement*). La Directiva 2009/44/EC disipó las dudas sobre su posible aplicación a los derechos de crédito, admitiéndolo de forma expresa. Al tiempo los define en el párrafo o) del apartado 1 del art. 2 como aquellos “*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*”. La finalidad de esta ampliación es favorecer el mercado del crédito, pues con ello se aumentan los activos que las entidades de crédito pueden otorgar en garantía de sus operaciones.

La Ley 7/2011, siguiendo fielmente las indicaciones de la Directiva, trasladó su contenido al RDL 5/2005 extendiendo su aplicación a los derechos de crédito en los que el acreedor fuera una entidad de crédito -elemento subjetivo- y el crédito tuviera su causa en un contrato de préstamo o de crédito -elemento objetivo-⁸⁰. Por tanto, sólo esa clase de derechos de crédito, y no otros, podrán

⁸⁰ Inicialmente, la Directiva 2002/47/CE sólo contemplaba aquéllas garantías que recayesen sobre instrumentos financieros o efectivo abonado en cuenta. No obstante, a partir del 1

ser objeto de garantía y, consecuentemente, acogerse a los privilegios recogidos en el RDL. Se trata de créditos que ostenta una entidad de crédito (un banco, por lo general) contra un sujeto no consumidor y que consista en dinero de un contrato de préstamo o crédito. Quedan fuera, por tanto, del ámbito del RDL las cesiones de carteras de créditos al consumo, habituales en el sector de la titulización⁸¹.

La exclusión de los consumidores del ámbito material del RDL la realiza el propio RDL en el artículo 7 letra e) donde expresamente se dice que “*los derechos de crédito en los que el deudor sea un consumidor, una pequeña empresa o una microempresa, tal y como se definen en la normativa vigente, salvo en el caso de que el beneficiario o el prestador de la garantía sea alguna de las entidades enumeradas en la letra b) del apartado 1 del artículo 4 de este Real Decreto-ley*”⁸². Es decir, si el deudor es un consumidor o una pequeña empresa, sólo se aplicará este régimen cuando el beneficiario o el prestador de la garantía sea el Banco Central Europeo, un Banco Central de cualquier país, el

de enero del 2007 el Eurosistema admite los derechos de crédito que cumplan con ciertos requisitos para servir de garantía a las operaciones crediticias de los bancos centrales. El Banco Central Europeo propuso ampliar el régimen de la Directiva 2002/47/CE a los derechos de crédito y esta idea quedó plasmada en la Directiva 2009/44/CE que extiende su aplicación a todos los derechos del crédito en los que el acreedor sea una entidad de crédito y siempre que el crédito derive de un contrato de préstamo (o crédito). GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Garantías financieras: las modificaciones...”, *op.cit.* pág. 3-4.

⁸¹ No entiende GARCIMARTÍN ALFÉREZ *op.cit.* pág.4, los motivos de esta restricción pues en este tipo de operaciones el deudor cedido o pignorado queda suficientemente protegido y a quien debe preocupar este régimen privilegiado del RDL es a los acreedores del garante y del beneficiario, no a los deudores de los créditos objeto de garantía.

⁸² La Directiva 2009/44/CE incorpora una nueva cláusula *out-put* en virtud de la cual se permite a los Estados miembros 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 ” (art. 1. 4 c) de la Directiva).

Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos internacionales, el Banco Europeo de Inversiones o los bancos multilaterales de desarrollo. De este modo mediante la cesión de préstamos los bancos pueden obtener liquidez cediendo o gravando estos créditos bajo el régimen especial y así financiarse de los bancos centrales de la UE o del BCE entregando sus créditos no hipotecarios como garantía (*collateral*)⁸³.

Esta exclusión de los créditos nacidos de contratos con consumidores, no tiene la relevancia que en un primer momento pudiera parecer. El artículo 2 de la Ley 16/2011 de 24 de junio de contratos de crédito al consumo define al consumidor como la persona física que actúa, en las relaciones contractuales reguladas por dicha ley, con fines o motivos que están al margen de su actividad comercial o profesional. No obstante, la Ley no será de aplicación a una serie de contratos recogidos en su artículo 3, siendo la exclusión tan amplia que deja fuera del ámbito de la Ley contratos tales como los contratos de crédito garantizados con hipoteca inmobiliaria, o aquéllos cuya finalidad sea adquirir o conservar derechos de propiedad sobre terrenos o edificios construidos o por construir. Por tanto, los créditos derivados de este tipo de préstamo, por lo general para la vivienda, celebrados con consumidores no están excluidos del ámbito de aplicación del RDL.

4. Ámbito subjetivo de la norma.

El artículo 4.1 del RDL se ocupa de los sujetos que pueden intervenir en un acuerdo de garantía financiera y lo hace de nuevo con gran imprecisión refiriéndose genéricamente a las “partes intervinientes”⁸⁴. La Directiva es algo más concreta al emplear los términos *beneficiario* y *garante* (art.1 Dir.), opción

⁸³ CARRASCO PERERA, “Credit claims, control y eficacia de las garantías financieras sobre créditos”, dir. LAUROBA LACASA, E., TARABAL BOSCH, J., *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva*, Madrid 2012, pág. 242

⁸⁴ Sobre esta cuestión SANJUÁN Y MUÑOZ, E., “La entidad de crédito frente al concurso”, *Diario La Ley*, Nº 6163, Sección Doctrina, 7 Ene. 2005, Año XXVI; CARRASCO y LYCZKOWSKA, “Entidades y activos elegibles en el régimen de las garantías financieras”, *Diario La Ley*, nº 8145, sep.2013; PALÁ LAGUNA, R., “Concepto de entidad financiera, homologación de acuerdos de refinanciación y derecho de voto del convenio concursal”, RDCyP nº 18, 2013.

más ajustada ya que al tratarse de garantías que nacen de un contrato, será *garante* el deudor, dador de la garantía, y *beneficiario* el acreedor o un tercero por él designado en el contrato quien, en caso de incumplimiento, podrá obtener la satisfacción del crédito mediante la ejecución del bien entregado en garantía. Por ello, pese a la amplitud con que es tratada esta cuestión en el RDL, entendemos que la interpretación que ha de darse a la expresión “partes intervinientes” ha de efectuarse de acuerdo con lo previsto en la Directiva (garante y beneficiario), pues de otro modo, sería posible ampliar esta condición a otras partes intervinientes. Piénsese que el artículo 6.4 b) RDL admite la posibilidad de garantizar obligaciones propias o de terceros, por lo que pudiera cuestionarse si el deudor que garantiza deuda ajena debe estar incluido o no dentro del ámbito subjetivo de la norma. No parece que ese sea el sentido ni la interpretación que haya de darse a esta norma, como así lo entiende la doctrina mayoritaria⁸⁵, entre otras razones porque el artículo 4.2 RDL permite su aplicación incluso en los casos en que sólo una de las partes cumpla los requisitos subjetivos.

Consecuentemente, para quedar sujetos los acuerdos de garantía financiera al régimen establecido en el RDL, es cuestión primera que las partes que intervienen, tanto beneficiario como garante, pertenezcan a una de las categorías que en él se enumeran.

El artículo 4 del RDL, en una extensa aunque no exhaustiva redacción, se refiere a los sujetos que pueden acogerse a este régimen. La delimitación de las entidades enumeradas en las letras a) y b) del artículo 4.1 RDL no ofrece mayores dificultades. En primer lugar se refiere a las entidades públicas y a continuación al “*Banco Central Europeo, el Banco de España, los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, los bancos centrales de terceros Estados, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Europeo de Inversiones*”.

⁸⁵ DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes...”, HORMAECHEA ALONSO, J., “Algunas cuestiones en torno a las garantías financieras del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, tras su primer lustro de vigencia”, *Revista de Derecho Bancario* nº 124/2011, Valladolid. 2011., LYCZKOWSKA, K., *Garantías Financieras. Análisis...*, op. cit

Mayores problemas plantea la identificación de algunas de las entidades relacionadas en la letra c) donde se incluyen como sujetos prestadores o titulares de una garantía financiera “*las entidades de crédito; las empresas de servicios de inversión; las entidades aseguradoras; las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras; los fondos de titulización hipotecaria, los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización; los fondos de pensiones, y otras entidades financieras, según se definen en el apartado 5 del artículo 4 de la Directiva 2006/48 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio*”⁸⁶.

Todas las instituciones enumeradas en este apartado se encuentran reguladas en nuestro ordenamiento y no es este el lugar para profundizar en el régimen jurídico aplicable a cada una de ellas; tan sólo nos detendremos, dadas las modificaciones que han experimentado recientemente, en la delimitación del concepto de entidad de crédito y entidad financiera.

4.1. Entidades de crédito

Por lo que se refiere a las “entidades de crédito”, su régimen ha sido modificado por Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación supervisión y solvencia de entidades de crédito, posteriormente desarrollada por el RD 84/2015 de 13 de febrero. La ley refunde en un único texto las principales normas de ordenación y disciplina de entidades de crédito con la finalidad de adaptar nuestro ordenamiento a los cambios normativos que se han producido en el ámbito internacional y en el de la Unión Europea, en especial al Reglamento UE 575/2013, de 26 de junio, y a la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio.

El sector bancario ha sufrido una profunda transformación como consecuencia de la última y más reciente crisis que ha evidenciado la necesidad de establecer mecanismos que ayuden a prevenir y gestionar los riesgos financieros en un contexto de internacionalización de los mercados de capital. La nueva

⁸⁶ La letra c) del número 1 del artículo cuarto ha sido modificada por el apartado dos del artículo segundo de la Ley 7/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores y el RDL 5/2005.

regulación obliga a las entidades de crédito a cumplir determinados requisitos que garanticen la estabilidad financiera de los mercados y ofrezcan un elevado grado de protección a los clientes e inversores. Para alcanzar estos objetivos aspectos tales como el régimen de supervisión, los requisitos de capital y el régimen sancionador han sido profundamente modificados.

En su artículo 1 define a las entidades de crédito en términos casi idénticos a los de la Directiva. Se considera entidad de crédito toda empresa, autorizada y registrada por el banco de España, cuya actividad típica y habitual consiste en recibir del público depósitos otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia. Tienen la consideración de entidades de crédito: a) Los bancos; b) Las cajas de ahorros; c) Las cooperativas de crédito; y d) El Instituto de Crédito Oficial.

En lo relativo al sector de las Cajas de Ahorros, como consecuencia de la crisis financiera de los últimos años, ha experimentado una intensa intervención por parte de los poderes públicos para acometer la reestructuración y saneamiento de la práctica totalidad de las Cajas, cuya situación financiera vino a poner en peligro la estabilidad del sistema financiero. La reforma se ha venido realizando a través de un conjunto de normas que han alterado su régimen jurídico, entre las que conviene destacar el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. La Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de ahorros y fundaciones bancarias, deroga la normativa anterior y viene a regularlas dentro de un nuevo marco jurídico. Se ha reformado su estructura, organización interna y funciones, así como la limitación de su tamaño y ámbito territorial, para poder hacer frente con menor dificultad a situaciones de crisis. Del mismo modo, se han incluido en esta Ley cuestiones que afectan a la solvencia y a la supervisión de las cajas de ahorros, instaurando un tratamiento normativo uniforme en todo el territorio nacional.

4.2. Entidades financieras

No existe una definición en Derecho español con carácter general del término “entidad financiera”. Es cierto que algunas normas lo definen mas tan

sólo “a efectos” de tales normas, como sucede en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, cuyo artículo 7 recoge un concepto de entidad financiera y de empresa no financiera, “a los efectos de dicha Ley”.

El artículo 4.1º del RDL en su letra c), cuando se refiere a las “entidades financieras” se remite al artículo 4.5 de la Directiva 2006/48. Esta Directiva ha sido derogada por la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. En su artículo 163 establece que las referencias a dichas Directivas se entenderán hechas a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) nº 575/2013, y se leerán con arreglo a la tabla de correspondencias que figura en su Anexo II y en el anexo IV del Reglamento (UE) nº 575/2013.

El artículo 4.5 de la derogada Directiva 2006/48, tal y como viene recogido en el Anexo IV, se corresponde con el artículo 4.1. 26) del Reglamento 575/2013 y en él se define a la “entidad financiera” como aquella empresa *“distinta de una entidad, cuya actividad principal consista en adquirir participaciones o en ejercer una o varias actividades de las que se recogen en el anexo I, puntos 2 a 12 y punto 15, de la Directiva 2013/36/UE, incluyendo las sociedades financieras de cartera, sociedades financieras mixtas de cartera, entidades de pago en el sentido de la Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior y sociedades de gestión de activos, pero excluyendo las sociedades de cartera de seguros y las sociedades mixtas de cartera de seguros tal como se definen en el artículo 212, apartado 1, letra g), de la Directiva 2009/138/CE”*⁸⁷. Las actividades recogidas

⁸⁷ A los efectos de la Directiva se entiende por “entidad” una entidad de crédito o una empresa de inversión.

en el Anexo I coinciden con las recogidas en la Directiva derogada, siendo su redacción idéntica a la del derogado Anexo⁸⁸.

Igualmente se consideran sujetos elegibles, “las «sociedades instrumentales (*Special Purpose Vehicle* y *Structured Investment Vehicles*) cuya actividad principal suponga la prolongación del negocio de alguna de las entidades que

⁸⁸ Las actividades propias de una entidad financiera, recogidas en el Anexo I de la Directiva 2013/36/UE son las siguientes:

“2. *Préstamos, incluidos, en particular, el crédito al consumo, los contratos de crédito relativos a bienes inmuebles, la factorización con o sin recurso y la financiación de transacciones comerciales (incluido el forfaiting).*

3. *Arrendamiento financiero.*

4. *Servicios de pago, tal como se definen en el artículo 4, apartado 3, de la Directiva 2007/64/CE.*

5. *Emisión y gestión de otros medios de pago (por ejemplo, cheques de viaje y cheques bancarios), cuando dicha actividad no esté recogida en el punto 4.*

6. *Concesión de garantías y suscripción de compromisos.*

7. *Transacciones por cuenta propia o por cuenta de clientes que tengan por objeto cualquiera de los siguientes instrumentos:*

a) *instrumentos del mercado monetario (cheques, efectos, certificados de depósito, etc.);*

b) *divisas;*

c) *futuros financieros y opciones;*

d) *instrumentos sobre divisas o sobre tipos de interés;*

e) *valores negociables.*

8. *Participación en las emisiones de valores y prestación de los servicios correspondientes.*

9. *Asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, de estrategia industrial y de cuestiones afines, así como asesoramiento y servicios en el ámbito de las fusiones y de las adquisiciones de empresas.*

10. *Intermediación en los mercados interbancarios.*

11. *Gestión o asesoramiento en la gestión de patrimonios.*

12. *Custodia y administración de valores negociables.*

15. *Emisión de dinero electrónico.*

Quando los servicios y actividades previstos en el anexo I, secciones A y B, de la Directiva 2004/39/CE (LA LEY 4852/2004), se refieran a instrumentos financieros previstos en el anexo I, sección C, de dicha Directiva, serán objeto de reconocimiento mutuo de conformidad con la presente Directiva”.

merecen la condición de entidad financiera, las sociedades que prestan a aquellas servicios auxiliares o las sociedades mixtas de cartera”⁸⁹.

Las sociedades patrimoniales de tenencia de acciones cotizadas han sido consideradas dentro del ámbito subjetivo del RDL por el Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 9 de Madrid de 21 de septiembre de 2009 en el que se manifiesta que “el ámbito de aplicación tanto subjetivo como objetivo diseñado en los art. 4 y 6 del RD, que recogen el art. 1 de la Directiva, es amplísimo y no cabe duda que en el ámbito subjetivo, incluye a la sociedades patrimoniales del tipo de la concursada, que dentro de su actividad realizaran operaciones en el mercado secundario de valores, y cuyos activos en definitiva no cabe duda pueden ser y lo son de forma habitual objeto de la correspondiente garantía”. Esta adscripción puede llevar a situaciones extremas, pues al admitir la ejecución de los activos objeto de garantía al margen del concurso, la sociedad puede llegar a quedarse sin activo alguno, en beneficio de un único acreedor, cuestionándose la continuidad del concurso sin masa que deja a un lado las expectativas de cobro del resto de acreedores⁹⁰.

A todas estas categorías hay que sumar la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), dado que la Disp. Final 3ª RDL 6/2013 establece que le será de aplicación el régimen de compensación contractual y garantías financieras recogido en el RDL 5/2005.

4.3. Organismos rectores de los mercados y empresas de servicios de inversión.

Los organismos rectores de los mercados secundarios oficiales o de los sistemas multilaterales de negociación y las sociedades que gestionan sistemas de compensación, liquidación y registro de valores e instrumentos financieros, así como a las entidades de contrapartida central, agentes de liquidación o cámaras de

⁸⁹ CARRASCO y LYCZKOWSKA, “Entidades y activos financieros...”, op.cit.

⁹⁰ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, “Garantías financieras y procedimientos concursales: reflexiones en torno a alguna de las principales cuestiones suscitadas desde la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo”, coord.. VEIGA COPO, *Créditos, garantías y concurso. Estudios jurídicos en Homenaje al profesor Ruiz de Velasco*, Pamplona 2010, pág. 146-147.

compensación a qué se refiere la ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, y las entidades similares que actúen en los mercados de acciones, futuros y derivados, así como los miembros y entidades participantes de todas las anteriores infraestructuras cuando actúen en su condición de tales. Esta previsión está recogida en el artículo 4.1 d) del RDL 5/2005.

4.4. Personas jurídicas.

El legislador nacional, en este apartado, al trasponer la Directiva opta por la alternativa de transposición más amplia⁹¹. De hecho, durante el proceso de elaboración del texto comunitario, la caracterización de los sujetos beneficiados por su protección fue objeto de un detenido análisis, dado que la concesión de un tratamiento particular a los acuerdos de garantía podría considerarse incompatible con el principio general de igualdad de trato de los acreedores en los procedimientos de insolvencia. Es importante recordar que la finalidad de la norma no era privilegiar a un determinado sector de la economía en contra de otros, “sino aislar y proteger al sistema financiero y los mercados de valores contra ciertos riesgos sistémicos”⁹² que podrían hacer quebrar la estabilidad del sistema. Sin duda, por este motivo el artículo 1.3 de la Directiva otorgó a los Estados miembros la facultad de excluir de los acuerdos de garantía financiera a todas aquellas personas jurídicas no pertenecientes a las categorías enunciadas.

No fue este el criterio que adoptó el RDL al delimitar su ámbito subjetivo de aplicación, ya de por sí suficientemente extenso, pues vino a ampliarlo a las personas jurídicas con carácter general, siempre que se tratase de un acuerdo de compensación contractual financiero “y de garantía financiera” –suponemos que

⁹¹ DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes...”, pág. 16

⁹² DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Efectos indeseables de la nueva Ley Concursal sobre el sistema financiero”, *Diario La Ley*, Nº 5825, Sección Doctrina, 16 Jul. 2003, Año XXIV, Ref. D-168, pág.3.

se está refiriendo a un “acuerdo de garantía financiera”-, en que la otra parte fuera una de las enumeradas en el Apartado 1⁹³.

En este apartado el legislador español no utiliza la facultad contemplada en el artículo 1.3 de la Directiva que permite la exclusión de su ámbito de aplicación (clausula *opt-out*) a las personas jurídicas distintas de las entidades financieras ya mencionadas. Por tanto su ámbito subjetivo se extiende a los acuerdos de compensación y garantías financieras estipulados entre personas jurídicas no enumeradas en el apartado 1 del referido artículo cuarto y a cualquiera de las entidades enumeradas en dicho apartado 1, siendo la circunstancia más habitual la contratación de este tipo de operaciones entre entidades financieras con clientes corporativos no necesariamente financieros. Probablemente, cuando el RDL admite la inclusión como contraparte de empresas no financieras, toma en cuenta las recomendaciones procedentes del sector bancario, y con ello consiente, que cualquier persona jurídica que opere con una entidad de las mencionadas, quede sujeta a este régimen. Consecuentemente, la norma será de aplicación no sólo a las entidades enumeradas en su artículo 4, sino también a las personas jurídicas sin restricción y así pueden quedar incluir en este régimen las operaciones de financiación tradicional realizadas por las entidades de crédito⁹⁴. Con ello, se concede un tratamiento muy favorable a las entidades de crédito acreedoras, en perjuicio del resto de acreedores de derecho común⁹⁵.

4.5. Personas físicas.

⁹³ El art.4.2 del RDL establece: “2. Este capítulo también se aplicará a los acuerdos de compensación contractual financieros y de garantías financieras en los que una de las partes sea una persona jurídica no incluida en ninguna de las categorías relacionadas en el apartado 1, siempre que la otra parte pertenezca a alguna de dichas categorías.”

⁹⁴ Véase la Sentencia dictada por la Audiencia Provincial de Barcelona (AP 170 08), de 30 de septiembre de que admite la aplicabilidad del RDL 5/2005.

⁹⁵ En ese sentido ZUNZUNEGUI, “Una aproximación...”, cit., pág.5, “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)”.

La posibilidad de aplicar el régimen de las garantías financieras a las personas físicas no aparece prevista en la Directiva 2002/47 CE. El RDL5/2005 va más allá y extiende a las personas físicas su ámbito de aplicación en dos supuestos concretos. En primer lugar, el artículo 4.4 RDL, tras declarar que no será de aplicación el contenido del RDL a los acuerdos de garantías financieras cuando alguna de las partes contractuales sea una persona física, hace una excepción: en aquéllos casos en los que la contraparte sea una entidad gestora de los sistemas de compensación y liquidación de valores o otros instrumentos derivados. Esto tiene todo su sentido y se encuentra justificado por la necesaria firmeza de esas transacciones formalizadas en el marco de esos sistemas⁹⁶, si bien la dicción del artículo 4.4 RDL siembra ciertas dudas, cuando tras permitirlo termina diciendo “*en tal caso podrán celebrarse cualquiera que sea la contrapartida*”.

En segundo lugar, también se permite que, cuando se celebre un acuerdo de compensación contractual, una de las partes sea una persona física (art. 4.3). Esta ampliación de los sujetos destinatarios carece de sentido si atendemos a la *ratio* de la norma pensada para evitar el riesgo sistémico en las empresas financieras, Bancos Centrales y entidades gestoras de los sistemas. Junto a ello, carece de sentido que se admita la presencia de una persona física como contraparte en los acuerdos de compensación contractual y no así en los acuerdos de garantía financiera, si bien es cierto que el acuerdo puede incluir operaciones financieras consistentes en un acuerdo de garantía financiera. Con ello, es posible que una persona física concluya un acuerdo de garantía financiera en el marco de un acuerdo de compensación contractual⁹⁷. Probablemente una de las razones que ha motivado su inclusión son las constantes presiones de la banca comercial que ha distribuido productos pensados para operadores especializados entre contratantes del sector minorista⁹⁸. Piénsese en los préstamos hipotecarios acompañados de un contrato de permuta financiera de tipos de interés (*swaps*) tan frecuente entre los particulares y pequeñas empresas.

⁹⁶ IGLESIAS ESCUDERO, S., “Las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual: una propuesta de reforma en materia concursal”, Revista *CEFLEGAL*, nº 154, 2013, pág. 104

⁹⁷ En contra de esa interpretación IGLESIAS ESCUDERO, “Las garantías...”, op.cit., pág. 105; a favor ZUNZUNEGUI, “Del netting...”, op.cit., pág. 77.

⁹⁸ SÁEZ LACAVE, “Los derivados en el concurso”, *InDret*, octubre 2013, pág. 9.

Con ello se vuelve a proteger a las entidades que actúan en estos mercados del riesgo concursal, especialmente si se tiene en cuenta que, tras la reforma del artículo 16.2 del RDL, se permite que los beneficios concursales sean aplicables cuando solamente se ha realizado una operación (nótese la inclusión del termino “operación” junto al de “operaciones” ya existente), pese a que la función de un acuerdo de compensación contractual es facilitar el *netting* entre las distintas operaciones⁹⁹.

En definitiva, el RDL 5/2005 extiende la protección inicialmente pensada para las entidades que actúan en los mercados financieros, a cualquier contraparte de un acuerdo de compensación contractual financiero. Esto resguarda a las entidades financieras del riesgo concursal, sean personas físicas o jurídicas con quienes contraten, e incentiva la expansión de ciertos instrumentos de financiación en el sector minorista inicialmente diseñados para grandes empresas y operadores profesionales¹⁰⁰.

Por último, el RDL exige que las partes intervinientes pertenezcan a una de las categorías recogidas en el artículo 4 en el momento de la celebración del acuerdo para poder acogerse al régimen especial. Sin embargo, no contempla la posibilidad, por otra parte muy frecuente, de que una de las partes que no reúna los requisitos subjetivos exigidos en el momento de constitución de la garantía ceda su crédito, con las correspondientes garantías financieras accesorias, a un sujeto incluido en dicho ámbito. El problema surge en caso de declaración de concurso del deudor, pues la garantía financiera, cuando se otorgó, no reunía los requisitos subjetivos para ser de aplicación el RDL 5/2005. En este punto estamos de acuerdo con los autores que defienden que debe ser aplicada por analogía la solución por la que se inclinó en su momento la mayor parte de la doctrina con respecto a la interpretación del artículo 93.2 LC con anterioridad a su modificación por el artículo 9.5 del Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, entendiendo que la valoración ha de hacerse en el momento del nacimiento del crédito concursal¹⁰¹. Consecuentemente, la garantía que, al tiempo de su

⁹⁹ SÁEZ LACAVE, op.cit., pág. 18-19.

¹⁰⁰ SÁEZ LACAVE, op.cit., pág. 18.

¹⁰¹ No es de ese parecer LYCZKOWSKA, quien entiende que la garantía financiera no es tanto un nicho de constitución, sino un régimen que se aplica en función de condiciones subjetivas

constitución no nació como garantía financiera de las previstas en el RDL 5/2005 por no cumplir ninguna de las partes los requisitos exigidos, “no debería poder adquirir esta cualidad a posteriori por la mera cesión posterior a un acreedor que cumpliera dichos requisitos subjetivos, pues ello podría dar lugar a resultados injustos, particularmente en lo que se refiere a la protección concursal contra las acciones rescisorias previstas en el artículo 71 LC”¹⁰².

No obstante, si la cesión del crédito garantizado se efectuó dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso a entidad que cumpla con los requisitos subjetivos requeridos por el RDL 5/2005, el defecto de requisitos subjetivos inicial debería quedar subsanado¹⁰³.

También es posible la situación contraria, es decir, que al constituirse la obligación, los sujetos se encuentren en el grupo recogido en el artículo 4º del RDL y ésta sea cedida a un acreedor que no pertenezca a ese grupo, como ocurre con cierta frecuencia en el caso de operaciones sindicadas. En ese caso, si la declaración de concurso se produce tras la cesión, por las mismas razones, los nuevos acreedores no podrán beneficiarse de éste régimen protector al no cumplir las condiciones subjetivas.

5. Inaplicabilidad del régimen especial.

La ley Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión parte de la base de la inadecuación de los procedimientos comunes concursales para reestructurar y en su caso liquidar las entidades financieras afectadas. Para ello establece un procedimiento administrativo especial y completo como alternativa al proceso concursal de carácter judicial.

Esta Ley modifica el artículo 2 RDL y excluye parcialmente su aplicación

y objetivas. “Por tanto, el cumplimiento *sobrevenido* de las condiciones del régimen especial no impide que la garantía goce del régimen especial, en las mismas condiciones que las que se constituyeron en su origen de acuerdo con los principios del RDL”. LYCZKOWSKA, *Garantias financieras. Análisis...*, op. cit.

¹⁰² HORMAECHEA, “Algunas cuestiones...”, op.cit. pág.

¹⁰³ HORMAECHEA, “Algunas cuestiones...”, op.cit. pág.

en aquellos casos en que se “impida o limite la ejecución de los acuerdos sobre garantías financieras o se limite la eficacia de los acuerdos sobre activos pignoralos, los acuerdos de liquidación por compensación o los acuerdos de compensación, en los términos previstos en los Capítulos VI y VII de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y su normativa de desarrollo, o en los términos previstos en otra normativa aplicable que persiga fines y cuente con salvaguardas equivalentes a las contenidas en esa Ley”.

La Directiva 2002/47/CE había sido previamente reformada, concretamente su artículo 1.6 en mayo de 2014 por la Directiva 2014/59/UE. La reforma establece que “Los artículos 4 a 7 de la presente Directiva no se aplicarán a ninguna eventual restricción a la ejecución de acuerdos de garantía financiera ni a ninguna eventual restricción del efecto de una disposición sobre acuerdos de garantía financiera prendaria, acuerdos de liquidación por compensación o acuerdos de compensación que se impongan en virtud del título IV, capítulos V o VI, de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (17), ni a ninguna restricción de ese tipo que sea impuesta en virtud de competencias similares en la legislación nacional de un Estado miembro a fin de facilitar la resolución ordenada de cualquier entidad contemplada en el apartado 2, letra c), inciso iv), y letra d), que sea objeto de salvaguardas como mínimo equivalentes a las establecidas en el título IV, capítulo VII, de la Directiva 2014/59/UE”.

6. Recapitulación.

El Capítulo II del Título I del RDL 5/2005 transpone a nuestro ordenamiento la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera. Se trata de un régimen que se superpone y desplaza el régimen obligacional y el de las garantías sobre derechos desde la perspectiva de la finalidad pretendida: dar consistencia a operaciones financieras sobre saldos de valores y saldos de dinero.

Bajo el término *garantías financieras* el RDL regula dos figuras contractuales distintas, los acuerdos de compensación contractual y los acuerdos de garantía financiera –prenda y transmisión de la propiedad en garantía- que

quedan sujetos en el RDL a un régimen especial determinado por la condición de los sujetos intervinientes, por la singularidad de la obligación garantizada (obligaciones financieras) y por el objeto de la garantía (valores negociables y efectivo). Con independencia de sus modalidades, el nexo que las une es la función a la que están destinadas: garantizar el cumplimiento de operaciones financieras.

La delimitación del ámbito de aplicación del RDL es una de las materias que presenta mayores dificultades dada la falta de definición de los conceptos en él mencionados. La trasposición española de la Directiva ha optado por una delimitación del ámbito de aplicación excesivamente amplia que permite la aplicación de este régimen a buena parte de las operaciones tradicionales de financiación, para las que no estaba destinado. La doctrina especializada ha sido unánime a la hora de criticar su contenido destacando la desmesurada protección concedida a las entidades de crédito que podrán quedar al margen del concurso de sus clientes, sean estos personas físicas o personas jurídicas, mediante un diseño adecuado de sus contratos de financiación. Tal y como ha quedado diseñado en el RDL 5/2005, se trata de un régimen privilegiado que protege a las entidades financieras acreedoras en el concurso del deudor, en perjuicio del resto de los acreedores.

CAPÍTULO III

LAS GARANTÍAS FINANCIERAS Y LOS ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

- 7. Los acuerdos de refinanciación como mecanismo preventivo: primera etapa.**
- 8. La modificación introducida por la ley 38/2011 de Reforma de la Ley Concursal.**
- 9. Tercera etapa: las nuevas categorías de acuerdos de refinanciación.**

10. Las garantías financieras y los acuerdos de refinanciación.

11. El tratamiento de las garantías financieras en relación con los acuerdos los acuerdos homologados de refinanciación en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, y en la Ley 9/2015,

12. La rectificación del criterio inicial ante la homologación de las refinanciaciones en el RDL 4/2014.

1. Los acuerdos de refinanciación como mecanismo preventivo: primera etapa.

Los acuerdos de refinanciación pueden configurarse desde su incorporación al texto de la Ley tanto con una solución preventiva como una solución alternativa a un procedimiento concursal. En el primer caso, se pretende poner remedio a una situación de dificultad económica mediante un acuerdo entre el deudor y sus acreedores que evite el estado de insolvencia y, por tanto, la declaración de concurso. La segunda posibilidad, como solución alternativa al procedimiento concursal, persigue a través de la autonomía de la voluntad lograr una respuesta a un estado de insolvencia que ya se ha producido y que actúa al margen del

proceso diseñado en la Ley Concursal. En ambas hipótesis, la solución negociada conduce al mismo resultado, evitar la declaración de concurso.

La Ley Concursal de 2003 no había incorporado a su articulado ningún mecanismo preventivo o alternativo que facilitara el saneamiento de las empresas en crisis y evitara la insolvencia y, por consiguiente, la declaración de concurso del deudor.

Pocos años más tarde, el Real Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal introdujo, mediante la Disposición Adicional 4ª de la LC (en adelante, Disp. Adic. 4ª), la posibilidad de suscribir los que se han denominado acuerdos de refinanciación.

De acuerdo con la Disp. Adic. 4ª de la LC tienen la consideración de acuerdos de refinanciación los alcanzados por el deudor con sus acreedores en virtud de los cuales se proceda al menos a la ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación de sus obligaciones, bien mediante la prórroga de su plazo de vencimiento, bien mediante el establecimiento de otras obligaciones contraídas en sustitución de aquéllas. En cualquier caso, los acuerdos habrán de responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y medio plazo.

La protección otorgada a los créditos derivados de la refinanciación del deudor ante la eventualidad de la posterior declaración de concurso ha sido una preocupación constante en el régimen de los acuerdos de refinanciación desde su inicial regulación. Uno de los objetivos fundamentales del régimen de los acuerdos de refinanciación desde su incorporación a la Ley Concursal ha consistido en asegurar la eficacia del acuerdo adoptado incluso en la hipótesis de que con posterioridad a su celebración y ejecución se declare el concurso de la sociedad deudora.

Este interés justifica que el efecto más importante atribuido a estos acuerdos sea la irrevocabilidad concursal, consagrada inicialmente en la Disp. Adic. 4ª.2 de la LC. Los acuerdos de refinanciación se declaran inmunes a la rescisión concursal siempre que cumplan los requisitos normativos establecidos: a) que el acuerdo sea suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo de refinanciación; b) que el acuerdo sea informado por un experto independiente

designado por el Registrador Mercantil del domicilio del deudor; c) que el acuerdo se formalice en instrumento público¹⁰⁴.

Por esta razón, el riesgo de la rescisión concursal de determinadas actuaciones realizadas en período preconcursal desaparece cuando la operación se adopta en ejecución de un acuerdo de la sociedad con sus acreedores dirigido a lograr una refinanciación del pasivo. La exención de la acción rescisoria concursal alcanza tanto a los acuerdos de refinanciación como a “los negocios, actos y pagos realizados y las garantías constituidas en ejecución de tales acuerdos”, siempre que cumplan los requisitos mencionados (Disp. Adic. 4ª LC).

El Real Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo, -muy respetuoso con el principio de autonomía de la voluntad *ex* artículo 1255 del C.c.- introdujo la regla de la no rescisión concursal de los acuerdos de refinanciación que el deudor insolvente alcanzara con sus acreedores, siempre que cumplieran los requisitos normativos establecidos en la Disp. Adic. 4ª de la LC. El régimen inicial de los acuerdos de refinanciación se limitaba, por tanto, a declarar la irrevocabilidad concursal de los acuerdos cuando se cumplieran determinados requisitos. La finalidad de esta medida de protección consistía en estimular y facilitar la conclusión de los acuerdos de refinanciación en la práctica preconcursal. El régimen inicial nada preveía acerca del mantenimiento de la vigencia de las disposiciones especiales previstas en el RDL 5/2005, de garantías financieras. Se presumía que las disposiciones especiales del RDL, en virtud del principio de autonomía de la voluntad, resultaban aplicables a los negocios, actos, pagos y constitución de garantías en ejecución de estos acuerdos de refinanciación.

2. La modificación introducida por la ley 38/2011 de Reforma de la Ley Concursal.

Dos años más tarde, la Ley 38/2011, de 11 de octubre, de Reforma de la Ley Concursal, otorgó a los acuerdos de refinanciación un tratamiento deficiente e impreciso. La reforma trasladaba la regla de la irrevocabilidad de la Disp. Adic. 4ª de la LC al artículo 71.6 de la LC e introducía la posibilidad de que el Juez

¹⁰⁴ El carácter irrevocable de los acuerdos se ha mantenido incólume en las sucesivas reformas del régimen, sin perjuicio de que se haya modificado el lugar de la declaración de irrevocabilidad concursal o los requisitos necesarios para alcanzar ese efecto.

homologara el acuerdo de refinanciación cuando era acordado con un porcentaje legalmente determinado de “entidades financieras”. La suscripción exigida para la homologación judicial del acuerdo consistía en acreedores que representaran al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de entidades financieras en el momento de la adopción del acuerdo. La homologación se traducía en la paralización de ejecuciones y la extensión de los efectos del acuerdo a entidades financieras disidentes o no participantes en la aprobación del mismo cuyos créditos no estuvieran dotados de garantía real. Los preceptos de la Ley volvían a omitir cualquier referencia al RDL 5/2005, de garantías financieras. De nuevo, se presumía la vigencia de sus disposiciones especiales en esta fase de negociación.

Posteriormente, la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización, redujo la mayoría exigida para la homologación de los acuerdos de refinanciación (acreedores que representen al menos el cincuenta y cinco por ciento del pasivo titularidad de entidades financieras) e introdujo el artículo 71 bis de la LC (dedicado al procedimiento de designación de experto independiente por el Registrador Mercantil). En la misma línea de los textos que le precedían, nada aportaba acerca del RDL 5/2005, de garantías financieras.

Hasta ese momento, el tratamiento de los acuerdos de refinanciación introducido en las sucesivas reformas de la Ley Concursal se había mostrado insuficiente para resolver los problemas de solvencia que afectaban a las sociedades mercantiles, lograr la continuidad de las empresas y evitar la declaración de concurso.

La obtención de nuevos recursos para la sociedad puede ser una medida muy importante para resolver los problemas de índole económicos. Pero, en algunos sectores empresariales la refinanciación debe acompañarse de otras medidas dirigidas a dar solución a ciertos problemas estructurales, de actividad e incluso de gestión que pueden ser la causa o contribuir a generar la situación de crisis de la empresa.

3. Tercera etapa: las nuevas categorías de acuerdos de refinanciación.

En esta línea la ley 17/2014 de 13 de septiembre por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda

empresarial recoge la reforma en el régimen de los acuerdos de refinanciación¹⁰⁵. La ley responde al interés de fomentar los acuerdos que tienen como objeto una reestructuración empresarial como vía para encauzar el saneamiento y la continuidad de empresas rentables pero fuertemente endeudadas sin tener que proceder a su liquidación¹⁰⁶.

El nuevo texto legal incorpora los acuerdos de reestructuración empresarial al ámbito de los acuerdos de refinanciación, rediseña el régimen de homologación judicial y modifica sustancialmente los efectos de la homologación.

Se plantean, a partir de este momento, operaciones complejas de reorganización de empresas vinculadas a operaciones de refinanciación que requieren para ser efectivas la participación del pasivo principal de la empresa, El pasivo financiero, con la posibilidad de imponer el acuerdo al pasivo financiero disidente e incluso al pasivo financiero garantizado, cuando se cumplan determinados requisitos (D.A. 4ª LC)¹⁰⁷.

Actualmente, los acuerdos de refinanciación y los “negocios, actos y pagos”, cualquiera que sea la naturaleza y la forma en que se hubieran realizado, y las garantías constituidas en ejecución de aquellos acuerdos (para asegurar su cumplimiento) no pueden ser objeto de rescisión concursal *ex* artículo 71 LC, siempre que los acuerdos reúnan los requisitos exigidos por el artículo 71 bis.1 LC

¹⁰⁵ La Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial tiene su origen en la tramitación como Ley ordinaria del Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo.

¹⁰⁶ La Ley responde a la Recomendación de la Comisión Europea, de 12 de marzo de 2014, «sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial» (DOUE L 74/65, de 14.3.2014). El objetivo de la Recomendación es prevenir la insolvencia y permitir la reestructuración «temprana» de empresas viables.

¹⁰⁷ La reforma prevé, por primera vez, que los titulares del pasivo con garantías reales puedan quedar obligados a participar en el acuerdo de refinanciación y a soportar sus efectos aunque disientan de su contenido. Sin embargo, la eficacia de esta novedosa medida puede ser cuestionada, desde el punto de vista práctico, al exigirse unas mayorías muy rigurosas para aprobar los acuerdos que trascienden a los titulares de pasivo financiero con garantías reales (*Vid.*, CERDÁ ALBERO, F., “La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes o no partícipes”, *Anuario de Derecho Concursal* núm. 33, 2014, pp. 139-161; RECALDE CASTELLS, A., “Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deudas en capital”, *Anuario de Derecho Concursal* núm. 33, 2014, pp. 83-108).

u otros actos satisfagan las condiciones exigidas por el art. 71 bis.2 LC, o los acuerdos hayan sido homologados al amparo de la Disp. Adic. 4.^a LC.

La Disp. Adic. 4.^a de la LC se ocupa de la homologación de los acuerdos de refinanciación. El apartado 3, en concreto, determina la extensión de los efectos del acuerdo, como consecuencia de la homologación judicial, a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo o que hayan mostrado su disconformidad al mismo, siempre que sus créditos no gocen de garantía real -o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real-. La extensión de los efectos del acuerdo a estos acreedores se hace depender del contenido del acuerdo y de la mayoría de pasivo financiero que lo suscribe. En la misma línea, el apartado 4 de la Disp. Adic. 4.^a de la LC establece la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación a los acreedores de pasivos financieros con garantía real -por la parte del crédito que no exceda del valor de la garantía- que no hayan suscrito el acuerdo o que hayan manifestado su disconformidad en atención al contenido del acuerdo y a la mayoría de pasivo financiero garantizado que lo suscribe. En este caso, la mayoría exigida para lograr la extensión de los efectos del acuerdo a estos acreedores de pasivos financieros garantizados es del 80 por ciento.

4. Las garantías financieras y los acuerdos de refinanciación.

La normativa concursal, tal y como se ha expuesto, ha experimentado desde su entrada en vigor múltiples e importantes reformas que han modificado significativamente su alcance y contenido. Son muy señaladas las que afectan a los institutos concursales. Estas innovaciones no han afectado al tratamiento que el RDL 5/2005 otorga a las garantías financieras en los procedimientos concursales en virtud del cual gozan de una protección especialmente privilegiada en relación con los restantes acreedores, entre los que se incluyen los titulares o beneficiarios de garantías reales.

El RDL 5/2005 regula el tratamiento legal de las garantías financieras en su Sección 3.^a que tiene por título “Efectos de las disposiciones de insolvencia”. transponiendo a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2002/47. Este régimen se considera a todos los efectos legislación especial tal y como aparece recogido

en la redacción actual de la DA 2ª.2 i) de la Ley Concursal. Consecuentemente, serán de aplicación las especialidades que para las situaciones concursales se hallan establecidas en su texto legal, pues así fue establecido en una de las numerosas reformas experimentadas por la LC, concretamente la que introdujo la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

Para poder comprender el sentido de alguno de los preceptos que incorpora el RDL 5/2005 en un contexto de crisis patrimonial, es conveniente realizar una lectura previa de la Directiva 2002/47 que transpone. En su artículo 2 define el concepto básico de algunos términos en un contexto de garantías financieras, en concreto se refiere a las “medidas de saneamiento” y a los “supuestos de ejecución”. Las primeras son aquéllas *“que motivan la intervención de las autoridades administrativas o judiciales cuyo objeto es preservar o restaurar la situación financiera y que afectan a derechos preexistentes de terceros, incluyendo, aunque no exclusivamente, medidas que prevén la suspensión de pagos, la suspensión de las medidas de ejecución o la reducción de los derechos”*. Los “supuestos de ejecución” son aquéllos supuestos de incumplimiento u otros hechos similares establecidos entre las partes, que permiten al beneficiario de la garantía, ya sea por lo establecido en el acuerdo de garantía financiera o por causa legal, *“realizar o apropiarse de la garantía financiera, o entra en aplicación una cláusula de liquidación por compensación exigible anticipadamente”*. Es decir, la Directiva entiende por supuesto de ejecución cualquier hecho pactado entre las partes o el incumplimiento de las obligaciones financieras principales que, en caso de producirse permite al beneficiario realizar o apropiarse de su objeto. También, puede determinar, en su caso, la aplicación de una cláusula de liquidación por compensación exigible anticipadamente, prevista en el acuerdo de garantía. Vemos por tanto como la Directiva admite en determinados casos, como sería en nuestro ordenamiento la apertura del concurso, tanto la ejecución –o apropiación- de la garantía financiera, como el vencimiento anticipado del acuerdo existente entre las partes y su liquidación por compensación.

El artículo 14 RDL bajo el epígrafe “Medidas de saneamiento y procedimiento de liquidación”, incluye un concepto de “medidas de saneamiento”

que no se corresponde enteramente con la definición de la Directiva. Según los términos en que está redactado, en caso de apertura de un procedimiento concursal se considerarán medidas de saneamiento en España la apertura del concurso en los términos previstos en la ley concursal, sin hacer mención alguna a los acuerdos de refinanciación, lo que por otra parte no es de extrañar. Piénsese que en la fecha en que es promulgado el RDL 5/2005 no se habían introducido todavía por vez primera en la LC estas soluciones preconcursales, que son contemplados por vez primera en el RDL 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal, ante la evolución de la situación económica. Por tanto, la interpretación que se sigue durante este primer momento es que tratándose de garantías financieras, la declaración de concurso del deudor no podrá paralizar la ejecución de la garantía financiera, ni restringirla en modo alguno, con independencia de los activos objeto de la garantía (art. 15.4 RDL), ni se verán afectadas por los acuerdos de refinanciación alcanzados por el deudor con el resto de acreedores.

5. El tratamiento de las garantías financieras en relación con los acuerdos los acuerdos homologados de refinanciación en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, y en la Ley 9/2015,

Esta situación se mantiene hasta la promulgación del RDL 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, luego sustituido por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre. Esta norma, dentro del conjunto de novedades que incorpora y por lo que interesa al objeto de nuestro estudio, reforma el régimen existente de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, fomentando el entendimiento entre el deudor y sus acreedores e impulsando la viabilidad de la empresa mediante el desarrollo e incremento de los acuerdos preconcursales de refinanciación¹⁰⁸. La finalidad de estos acuerdos es diversa, ya que pueden

¹⁰⁸ La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación fue incorporada a nuestro ordenamiento por la ley 38/2011, que dio nueva redacción a la disposición adicional 4ª de la Ley Concursal. Inicialmente esta disposición adicional cuarta -introducida por el RDL 3/2009-

perseguir el saneamiento de la deuda mediante un aplazamiento, una reducción del pasivo financiero o una conversión de los créditos en capital. El objetivo último de la norma es fomentar los acuerdos de refinanciación con la finalidad de evitar la liquidación de la empresa siempre que éstos vengán acompañados de una homologación judicial que otorgue protección frente al ejercicio de acciones rescisorias.

La ley modifica el sistema de comunicación de negociaciones del artículo 5bis permitiendo la suspensión de ejecuciones, incluidas las reales, durante el periodo en que se negocia con los acreedores para conseguir una propuesta anticipada de convenio, un acuerdo de refinanciación o un acuerdo extrajudicial de pagos.

La tipología de los acuerdos que se contemplan es variada y compleja, pues el legislador es consciente de las diferencias existentes entre las distintas clases de empresas, bien sea por su dimensión o por las actividades que realizan¹⁰⁹. También lo es la herramienta elegida para proceder al saneamiento de la entidad, bien sea el aplazamiento, la reducción del pasivo financiero, incluidos los créditos con garantía real y/o la capitalización de la deuda. Para alcanzar estos objetivos, la Ley introduce un régimen más flexible en relación con la adopción de los acuerdos de refinanciación y prevé la posibilidad de adoptar distintas clases de acuerdos cuyos efectos sobre el deudor y los acreedores que no lo suscriben va a depender del porcentaje de participación en la adopción del acuerdo del conjunto de los acreedores o de los acreedores financieros, según el caso.

Las garantías financieras quedan excluidas de las previsiones establecidas en la Ley 17/2004 y de ello queda constancia en su Exposición de Motivos:

regulaba los requisitos para la irrevocabilidad de los acuerdos de refinanciación; posteriormente, la Ley 38/2011 trasladó esta cuestión al artículo 71.6 LC y añadió un artículo 71bis dedicado al nombramiento del experto independiente. La Ley 17/2014 modifica este artículo y lo destina a regular el régimen de irrevocabilidad de ciertos acuerdos de financiación. Una técnica cuestionable de legislar que, si bien ha sido condicionada por la crisis e impulsada por la urgencia, produce una sensación de incertidumbre y de interinidad contraria a la necesaria seguridad jurídica que los operadores del mercado reclaman.

¹⁰⁹ Sobre esta cuestión vid. LEON SANZ, F.J., “La ineficacia de los acuerdos de refinanciación”, *ADC*, nº 33, págs. 121 a 138.

*“Debe recordarse que las modificaciones de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal introducidas en esta Ley se circunscriben exclusivamente a su ámbito de aplicación y, por lo tanto, la legislación especial seguirá rigiendo el concurso de entidades financieras y sus situaciones preconcursales. Adicionalmente, **quedan a salvo**, entre otras, las previsiones del Capítulo II del Título I del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública”.*

No obstante, la Ley no deja constancia de esta exclusión en su articulado, mas bien al contrario, siembra la duda al establecer en la D.A. 4ª.2 a) LC los criterios de valoración de los bienes dados en garantía. En ella se refiere expresamente a los *“valores mobiliarios que coticen en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado o en instrumentos del mercado monetario”* cuyo valor razonable será el precio medio de mercado en el último trimestre anterior a la fecha de inicio de las negociaciones para alcanzar el acuerdo de refinanciación, lo que nos hace dudar de la inaplicabilidad del régimen a los titulares de garantías financieras, por ser precisamente aquéllos los bienes objeto de éstas. Esta cuestión cobra una extraordinaria importancia, pues de su interpretación va a depender el blindaje de estos créditos a las decisiones que se adopten en relación con la continuidad de la empresa.

El RDL 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, hoy Ley 9/2015, viene a solventar esta cuestión a través de su DA 1ª, relativa a las medidas de saneamiento en situaciones preconcursales. En ella se establece que, a los efectos del Real Decreto-ley 5/2005, *“las actuaciones que se deriven de la aplicación del artículo 5 bis y de la disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, tendrán la consideración de **medidas de saneamiento**”*. Consecuentemente, les serán de aplicación *“a estas actuaciones los mismos efectos que establece para la apertura de concurso el capítulo II del título I de dicho Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo”*.

Si tenemos en cuenta la definición ya mencionada 2 de la Directiva 2002/47 que considera “medidas de saneamiento” aquéllas que justifican la intervención de las autoridades administrativas o judiciales y tienen por objeto *“preservar o restaurar la situación financiera”*, no cabe la menor duda que los

acuerdos de refinanciación, fruto del consenso entre el deudor y sus acreedores, persiguen esta finalidad aunque con ello se alteren derechos preexistentes de terceros para evitar el concurso de la entidad. Consecuentemente, en una interpretación integradora del contenido de la Directiva de la que el RDL 5/2005 trae causa, se puede concluir que tanto la declaración de concurso, como la comunicación de negociaciones del artículo 5 bis LC, pueden dar lugar a la ejecución de las garantías sin que le sea de aplicación las restricciones del párrafo 4º de dicho artículo, es decir, sin que se pueda impedir, suspender o retrasar su aplicación, por quedar fuera de su ámbito de aplicación. Esto implica que al beneficiario de estas garantías no se le puede imponer las quitas o esperas en los acuerdos colectivos de refinanciación¹¹⁰.

No obstante, hubiese sido deseable que el legislador en una de las numerosas reformas acometidas, hubiese aprovechado para integrar el contenido del artículo 14 RDL con lo establecido en la LC, adecuando su redacción a los nuevos institutos que en ella se contemplan.

A la vista de las incertidumbres que la deficiente definición del concepto de “medidas de saneamiento” incorpora el RDL y las dudas suscitadas en torno a su aplicabilidad o no en relación con los nuevos institutos preconcursales y concursales, la DA 1ª de la Ley 9/2015 viene a resolver esta cuestión. En ella se declara que las actuaciones que se deriven de la aplicación del artículo 5bis -entiéndase la comunicación del deudor al juzgado del inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, una propuesta anticipada de convenio o un acuerdo extrajudicial-, así como las que se deriven de l DA 4ª de la LC -esto es, la homologación judicial de los primeros-, serán consideradas medidas de saneamiento y darán lugar a la posibilidad de declarar vencidas y posteriormente ejecutadas las garantías, sin que se les puedan imponer las decisiones adoptadas en dicho acuerdo¹¹¹.

¹¹⁰ DIAZ RUIZ, E., “El FROB y las garantías financieras en situaciones de insolvencia de las entidades de crédito”, *RDCyP*, nº 21, 2014, pág. 5.

¹¹¹ Opina lo mismo PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación”, *RDCyP*, Nº 22, 2015, pag. 89.

Esta es la razón por la que no causa sorpresa la postura que adoptan los jueces de lo Mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales. En su respuesta a la pregunta de si pueden verse afectados por el acuerdo de refinanciación homologado judicialmente los titulares de garantías financieras, responden de forma tajante “*No a partir del Real Decreto Ley 11/2014 de 5 de septiembre*”, manifestando, tal y como establece la DA 1ª de la hoy Ley 9/2015, que la posición del acreedor con garantía financiera es igualmente inmune dentro y fuera del concurso. Con ello se manifiestan a favor de que los titulares de pasivos con garantías financieras no se vean afectados contra su voluntad por lo pactado en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, reforzando su posición en el concurso.¹¹²

¹¹² El documento que recoge las Conclusiones de la reunión de magistrados de lo mercantil de Madrid de fechas 7 y 21 de noviembre de 2014 recoge en su segundo apartado destinado a interpretar el contenido de la Disposición Adicional Cuarta de la Ley Concursal la siguiente respuesta a esta pregunta:

“¿Pueden verse afectados por el acuerdo de refinanciación homologado judicialmente los titulares de garantías financieras?

No a partir del Real Decreto-ley 11/2014 de 5 de septiembre. Aunque antes de esta última reforma la cuestión podría considerarse controvertida, la Disposición adicional primera de esa disposición de urgencia establece que:

A los efectos del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, las actuaciones que se deriven de la aplicación del artículo 5 bis y de la disposición adicional cuarta de la ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, tendrán la consideración de medidas de saneamiento. Serán de aplicación a estas actuaciones los mismos efectos que establece para la apertura del concurso el capítulo II del título I de dicho Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo.

Esta precisión viene a significar que la posición de la creador con garantía financiera es igualmente inmune dentro y fuera del concurso, por lo que el pasivo con garantía financiera computará para el volumen total del pasivo financiero (ninguna disposición expresamente lo excluye, como si hace en relación con el pasivo de personas especialmente relacionadas) y los titulares de las garantías financieras que se adhieran también serán tenidos en cuenta respectivamente a los efectos de las mayorías de pasivo financiero total y con garantía que en la Disposición Adicional 4ª se exigen. Sin embargo los titulares de pasivos con garantía financiera no podrán verse afectados contra su voluntad por lo pactado en los acuerdos de refinanciación homologado judicialmente.”

Asimismo, consideran que estos acreedores titulares de garantía financiera computarán a efectos del cálculo del volumen total del pasivo financiero, al no existir ninguna disposición que los excluya y, consecuentemente, los que se adhieran también serán tenidos en cuenta respectivamente a los efectos de las mayorías de pasivo financiero total y con garantía que en la DA 4ª LC se exige. Sin embargo, “no podrán verse afectados contra su voluntad por lo pactado en los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente”¹¹³. Con ello se impide la posibilidad de afectar o “arrastrar” a los acreedores titulares de garantías financieras disidentes y ausentes respecto del acuerdo adoptado y su sujeción a las decisiones que en él se adopten.

Sin embargo, apenas un mes más tarde, “tras una mejor reflexión”, los mismos jueces que redactaron dichos criterios retoman de nuevo la cuestión matizando que los “blindajes” concursales de los acreedores con garantías financieras tan solo afectan al “privilegio de tutela ejecutiva” de tal modo que podrán verse arrastrados por los acuerdos de refinanciación aprobados por la mayoría del pasivo que hayan sido homologados judicialmente.

6. La rectificación del criterio inicial ante la homologación de las refinanciaciones en el RDL 4/2014.

En la Nota de aclaración de 20 de enero de 2015 relativa al epígrafe II punto 3º, sobre homologación de acuerdos de refinanciación y garantías financieras, los jueces de lo mercantil de Madrid indican que ha de añadirse al final: “*Debe*

¹¹³ De la misma opinión es CARRASCO PERERA, A., “Observaciones a algunas de las propuestas formuladas por los jueces de lo Mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales”, METER PG. WEB, quien entiende que esto es así, no por virtud del RDL 11/2014, sino porque la “*fortaleza*” de estas garantías frente a las “*aventuras*” concursales del legislador español no provienen del Real Decreto Ley 5/2005, sino de la Directiva 47/2002. Una simple “interpretación” de las normas concursales conforme al principio de supremacía del Derecho comunitario habría evitado esta innecesaria divagación. El matiz es importante porque, siendo la nueva norma “interpretativa” de lo obvio anterior, no pueden existir divergencias de Derecho transitorio”.

matizarse que esa protección exclusivamente vendrá referida al privilegio de tutela ejecutiva instaurado por el artículo 15.4 del Real Decreto Ley 5/2005, siendo posible la afectación del crédito garantizado en los mismos términos que el de cualquier otro acreedor con garantía real. Cualquier otra respuesta contenida en la hoja de unificación de criterios (o interpretación que de ella se haga), que entre en contradicción con la presente nota de aclaración deberá entenderse rectificadora en el mismo sentido”. Con ello vienen a ampliar el ámbito de extensión de los acuerdos de refinanciación homologados a los titulares de garantías financieras que no hubieran participado en el proceso de negociación o no se hubieran adherido al acuerdo colectivo de refinanciación.

Parece oportuno en este punto recordar que el artículo 15.4 RDL lo que instaura es un derecho de ejecución separada que no podrá verse afectado por un procedimiento concursal o de liquidación administrativa ni, a partir de la DA 1ª Ley, por una medida de saneamiento. Esto implica la facultad de realización separada y de ejecución del valor en los términos pactados por el mero hecho de comunicar el deudor al juzgado el inicio de las negociaciones. De ahí que sorprenda la remisión a este artículo, en lugar de hacerlo, por ejemplo, al undécimo donde se trata la ejecución de las garantías.

En un artículo firmado por dos de los Magistrados participantes en las reuniones en las que se aprueban los acuerdos de Unificación de Criterios de 7 y 21 de noviembre y en su posterior rectificación, mantienen que *“el beneficio que otorga la titularidad de una garantía financiera no supone un privilegio de “autoexclusión” de los procesos refinanciadores del acreedor beneficiario de la misma. Una interpretación semejante conduciría al absurdo y debe por tanto descartarse: pues la profusión en el tráfico jurídico de garantías financieras, ampliamente extendidas y presentes en la práctica totalidad de los casos de negociación y reestructuración de una deuda empresarial mínimamente sofisticada, cerraría de facto la posibilidad de alcanzar acuerdos de refinanciación en presencia de actitudes no colaborativas de los titulares de*

créditos protegidos por tales derechos reales y la desventaja competitiva que ellos supondría para los restantes participantes en el acuerdo”¹¹⁴.

Sin duda, las garantías financieras han ampliado su ámbito de norma especial diseñada para los contratos de los mercados financieros a otras operaciones de financiación y reestructuración de deuda en las que se cumplan los requisitos que permitan la protección del RDL. Esto es incuestionable. No obstante, la claridad de la DA 1ª de la Ley 9/2015 y su interpretación integradora con el RDL 5/2005, hace cuestionable esta mal llamada “matización del criterio” que en realidad no matiza, sino que viene a alterar radicalmente el sentido de la norma, cuando ya en ella se recogen los criterios aplicables al caso.

Ciertamente la labor realizada por la doctrina jurisprudencial en relación con el contenido cambiante de la LC ha sido fundamental para establecer el sentido y significado de muchos de sus preceptos. Los profundos y constantes cambios que ha experimentado la LC en estos más de diez años de vigencia, los cambios de criterio en relación con situaciones análogas, con la consiguiente inseguridad jurídica que esta continua y a veces precipitada actividad legislativa genera, han requerido el pronunciamiento de jueces y Tribunales.

Sin embargo entendemos que cuando la Ley es clara, el juez debe limitarse a aplicarla. Hubiese sido preferible que el legislador no hubiese forzado esta interpretación rectificando el contenido del RDL 5/2005, norma que, como hemos venido defendiendo, no define adecuadamente las relaciones jurídicas que pretende regular. Las garantías financieras son garantías reales que recaen sobre determinados activos, básicamente instrumentos financieros derivados. Su régimen singular, que les permite ser invulnerables al concurso, se justifica en razones de eficiencia y en su capacidad para evitar el riesgo sistémico, aunque estas razones hayan sido muy cuestionadas por la más reciente doctrina¹¹⁵. El

¹¹⁴ NIETO DELGADO C. y VILLENA CORTÉS, F.de B., “Garantías financieras y homologación de acuerdos de refinanciación”, *Diario La Ley*, nº 8471, enero 2015, pág. 4 (documento on-line).

¹¹⁵ Vid. SÁEZ LACAVE, M.I., “Los derivados...” op. cit. donde se aborda esta cuestión desde la perspectiva de la eficiencia económica y toma como referencia la más reciente doctrina norteamericana.

hecho de ampliar su ámbito de aplicación a situaciones que no justifican en modo alguno este régimen especial, ha sido la razón que ha motivado los diversos pronunciamientos judiciales reacios a aplicar una norma que beneficia extraordinariamente en el concurso a una clase de acreedores como son las entidades financieras.

Este cambio de criterio vendrá a afectar a importantes acuerdos de refinanciación de grandes compañías que cuentan en sus pasivos con altos porcentajes de garantías financieras vinculadas a acciones cotizadas. Sirva de ejemplo el caso de Sacyr, en el que pocos días después de la publicación de la nota de aclaración del cambio de criterio de los Jueces de lo Mercantil de Madrid, se admite a trámite en el Juzgado nº 7 de lo Mercantil de Madrid la demanda de homologación judicial de la reestructuración de su pasivo.

CAPÍTULO IV

LA COMPENSACIÓN DE CRÉDITOS COMO MEDIO DE PAGO O EXTINCIÓN DE OBLIGACIONES.

1. El tratamiento concursal de la compensación de créditos.

1.1. Compensación de créditos vencidos antes de la declaración de concurso.

1.2. Compensación de créditos vencidos tras la declaración de concurso.

1.3. La compensación en cuenta corriente.

1.4. Regla especial del artículo 205: *lex fori concursus*

2. El régimen especial de compensación previsto en el RDL 5/2005

2.1. Antecedentes legislativos.

2.2. Concepto de acuerdo de compensación contractual

2.3. Naturaleza jurídica

2.4. Presupuestos para la aplicabilidad del régimen de las garantías financieras

2.5. Validez de las cláusulas de compensación convencional.

2.6. Unicidad o pluralidad de operaciones

3. Tratamiento concursal de los acuerdos de compensación contractual

4. Tratamiento jurisprudencial de los acuerdos de compensación contractual.

4.1. Sentencia del Tribunal Supremo n.º 373/2012, de 20 junio

4.2. Sentencia del Tribunal Supremo n.º 388/2012, de 26 de junio de 2012.

5. Recapitulación: algunas consideraciones críticas.

1. El tratamiento concursal de la compensación de créditos.

La compensación, como forma de extinción de las obligaciones, es una institución con gran arraigo jurídico que ya aparecía contemplada en el Derecho romano. El Digesto señalaba que “*valía más no tener que pagar, que repetir lo pagado*” y las Partidas la hacía extensiva la compensación a todas las deudas de cosas fungibles de la misma especie y calidad¹¹⁶. La compensación tiene lugar siempre que dos o más personas, con deudas y créditos recíprocos, convienen en liquidar entre ellos, abonándose y pagándose mutuamente, sólo las diferencias.

La figura de la compensación de créditos y deudas es conocida en todos los ordenamientos jurídicos contemporáneos y resulta de uso frecuente en el tráfico económico. Las posturas adoptadas ante la posibilidad de compensar obligaciones recíprocas suelen agruparse en tres grandes sistemas, el sistema de corte francés o napoleónico, el del *common law* y el sistema germánico. En los ordenamientos jurídicos de influencia francesa, la compensación es un medio de pago, en el Derecho anglosajón es una garantía y en el sistema alemán es un medio de pago y una garantía¹¹⁷. En los sistemas como el español que configuran la compensación como una forma de pago o extinción de las obligaciones, no se admite su operatividad en el concurso porque, una vez declarado éste, el pago al margen del procedimiento es opuesto a los principios concursales. Sin embargo, los sistemas que consideran la compensación como una garantía, por cuanto la extinción de las deudas de cada parte contribuye a la satisfacción de los propios créditos en virtud del mecanismo compensatorio, admiten que aquélla despliegue sus efectos en el concurso¹¹⁸.

¹¹⁶ Citado por VEGA PÉREZ, F. “La compensación bancaria”, dir. GARCIA VILLAVARDE, *Contratos bancarios*, Madrid 1992, pág. 573

¹¹⁷ ROJO AURÍA, *La compensación como garantía*, Madrid 1992, pág.40.

¹¹⁸ Con carácter general sobre esta cuestión vid. BERMEJO GUTIÉRREZ, N., “Art. 58. Prohibición de compensación”, en *Comentarios a la Ley Concursal*, tomo I, Dir., ROJO y BELTRÁN, 2004; DÍAZ DE LEZCANO SEVILLANO, N., “La compensación en la Ley Concursal. Régimen general y excepciones”, en *Estudios de Derecho Concursal, libro Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005; GALÁN LÓPEZ, C., “Algunas cuestiones en torno al régimen de compensación de créditos en la Ley Concursal de 2003”, en *Estudios sobre la Ley Concursal, en el Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005; IGLESIAS y MASSAGUER, “Acerca de determinados afectos de los acuerdos de compensación contractual o acuerdos netting”, *RDM*, núm. 231, 1999, también “Los efectos del concurso en relación con los acuerdos de compensación contractual, (aplicación de la reducción de riesgo prevista en la norma

El Código civil regula la compensación legal con carácter general en los artículos 1.195 a 1.202, dentro del capítulo destinado a la extinción de las obligaciones. Junto a la compensación legal, la doctrina y la jurisprudencia admiten otras clases de compensación como son la facultativa, la convencional y la judicial. La primera, también denominada voluntaria, opera, aún sin cumplirse los requisitos legales exigidos, cuando la parte que dispone de una circunstancia que impide o extingue la compensación legal, renuncia a ella y permite la compensación por medio de un acto unilateral de voluntad. La compensación convencional opera cuando las partes lo hayan pactado, bien sea antes o después de que concurran las obligaciones que se pretenden compensar. Por último, la compensación judicial tiene lugar cuando es la sentencia la que remueve el obstáculo que impedía la compensación¹¹⁹. En el tráfico empresarial la compensación convencional se emplea con frecuencia como instrumento de garantía en las operaciones realizadas en los mercados financieros, muy especialmente en la contratación de valores e instrumentos derivados y también en el ámbito interbancario.

El derecho de la insolvencia anterior a la reforma concursal no trataba de forma expresa la operatividad de la compensación en el concurso. La doctrina y la jurisprudencia se habían manifestado contrarias a admitir su eficacia en la quiebra, alegando perjuicio para la masa activa, que se veía reducida con dichos pagos y el consiguiente deterioro del interés del resto de acreedores concurrentes¹²⁰.

decimoquinta de la Circular del Banco de España núm. 5/1993 a las operaciones amparadas en el Contrato Marco de Operaciones Financieras elaborado por la Asociación Española de Banca)", *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 8, 2006; LÓPEZ ORTEGA, R., "La compensación en el concurso", en *Estudios de Derecho Concursal*, libro *Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005; MAIRATA LAVIÑA, J., "Los efectos del concurso en la Ley Concursal", en *Derecho Concursal, Estudio Sistemático de la Ley 22/2003, y de la Ley 8/2003, para la Reforma Concursal*, Dirs., GARCÍA VILLAVERDE, R., ALONSO UREBA, A., y PULGAR EZQUERRA, J., 2003; TRUJILLO DÍEZ, I., "Art. 58 LC", en *Comentarios a la Ley Concursal*, vol. I, BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, 2004.

¹¹⁹ SANCHO GARGALLO, I., "Compensación de créditos", *Enciclopedia de Derecho concursal*, T. I, Navarra 2012, pág. 468.

¹²⁰ El régimen jurídico de la compensación plantea una cuestión que ya fue formulada por OLIVENCIA a mediados del pasado siglo. Decía así.

La Ley Concursal vino a regular esta materia prohibiendo la compensación como forma de extinción de las obligaciones en su artículo 58¹²¹. Esta prohibición opera en principio tanto en relación con la compensación legal como con la convencional, si bien la norma admite aquella cuyos requisitos hubieran concurrido antes de la declaración de concurso. La Ley 38/2011 vino a completar la redacción original de artículo 58 LC admitiendo la compensación de créditos y deudas del concursado cuyos requisitos hubieran existido antes de la declaración de concurso, aunque la resolución judicial o acto administrativo que lo declarase se hubiera dictado con posterioridad a ella¹²².

El artículo 58 LC dice así, *“Sin perjuicio de lo previsto en el artículo 205, declarado el concurso, no procederá la compensación de los créditos y deudas del concursado, pero producirá sus efectos la compensación cuyos requisitos*

“¿Puede el deudor del quebrado que a la vez se acreedor del mismo compensar hasta la cantidad concurrente su deuda con su crédito? Este es, en pocas palabras y expuestas llana mente, el problema que se intenta resolver. Dos soluciones cabe dar, y se han dado a la pregunta abierta con esas palabras: 1ª. El deudor-acreedor, como deudor debe pagar íntegramente y como acreedor cobrará en moneda de quiebra. 2ª. El deudor-acreedor puede compensar deuda y crédito hasta la cantidad concurrente: si la deuda es superior al crédito, pagará efectivamente el excedente, y si el crédito es superior a la deuda, cobrará la diferencia en moneda de dividendo, según la ley de quiebra”. OLIVENCIA, “La compensación en la quiebra y el artículo 926 del Código de Comercio”, Anuario de Derecho Civil, 1958, III, pág. 805-848.

¹²¹ En términos similares se reguló la compensación en los diversos Proyectos de Reforma que se sucedieron a lo largo del pasado siglo, concretamente la prohibición de compensación aparecía contemplada en el artículo 23 del Anteproyecto de Ley de Concurso de Acreedores de 1959, en el artículo 173 del Anteproyecto de 1983 y en el artículo 69 de la Propuesta de Anteproyecto de Ley Concursal de 1995, este último redactado en términos muy similares al artículo 58 de la vigente Ley.

¹²² Sobre esta cuestión entiende SANCHO GARGALLO, “Compensación...”, op. cit., pág. 470, que con ello se ha pretendido dejar sin efecto la doctrina del Tribunal de Conflictos de Jurisdicción, contenida en diversas resoluciones *“que negaban efectos a la compensación de los créditos públicos concursales acordada por la administración pública después de la declaración de concurso. De esta forma no podrá ser obstáculo para admitir la compensación que el acto administrativo que la declare sea posterior a la declaración de concurso, pero es preciso que los requisitos de la compensación se hubieran cumplido con anterioridad a la declaración de concurso”*.

hubieran existido con anterioridad a la declaración, aunque la resolución judicial o acto administrativo que la declare se haya dictado con posterioridad a ella”.

Pese a su aparente claridad y unidad de régimen, no quedan resueltos todos los problemas que la compensación presenta en el concurso. De un lado, porque surgen una serie de cuestiones en torno a su alcance y compatibilidad con otros efectos previstos en la propia Ley Concursal; de otro, porque el principio no opera de manera absoluta al existir otras realidades del tráfico, especialmente las que tienen lugar en el mundo financiero, donde está expresamente permitida la compensación¹²³. De hecho la Disposición Adicional 2ª de la Ley Concursal recoge una relación de supuestos en los que es posible la compensación porque así viene dispuesto en la normativa especial que los regula. Estos afectan a entidades de crédito, aseguradoras y a operaciones relativas a sistemas de pagos y de compensación de valores o instrumentos financieros derivados, a las que excluye del tratamiento general.

En el ámbito de las entidades financieras está permitida por ser una técnica de limitación de riesgos especialmente válida que permite llevar a cabo determinadas operaciones entre diversos operadores financieros. Entre ellos, como un supuesto especial de compensación, está la que tiene lugar en el marco de los llamados “acuerdos de compensación contractual”, que son objeto de análisis en este trabajo. La legislación concursal sólo será aplicable en defecto de normas especiales y en la medida que resulte compatible con las mismas¹²⁴.

Tampoco queda solucionado el tema de la compensación de las obligaciones conexas o créditos nacidos de un mismo contrato o negocio, es decir los créditos y deudas *ex eadem causa*. La posibilidad de compensar contratos conexos, a diferencia del Derecho concursal francés, no aparece contemplada en una norma expresa en la Ley Concursal, pese a haberse reconocido tanto por la jurisprudencia como por la doctrina las ventajas de la compensación con fines de garantía vinculada a las obligaciones que proceden de la misma causa o núcleo

¹²³ GALÁN LÓPEZ, “Algunas cuestiones...”, op.cit., pág. 2739 y 2759.

¹²⁴ CAÑABATE POZO, R., “Compensación de créditos y entidades financieras en el concurso de acreedores”, *RDCyP*, nº 8, 2008 (documento on line).

obligacional¹²⁵. Piénsese en el clásico ejemplo del contrato de arrendamiento en que viene admitiéndose sin discusión la compensación del depósito efectuado en garantía con la renta debida en concepto de arrendamiento. En esta clase de obligaciones, la tutela de la eficacia de la garantía viene a ser la razón que justifica la admisibilidad de la compensación frente al concurso¹²⁶.

1.1. Compensación de créditos vencidos antes de la declaración de concurso.

Si bien la LC recoge el principio general de no admisibilidad de la compensación en el concurso, la admite en aquéllos casos en que los requisitos hubieran existido con anterioridad a la declaración. Los requisitos en que se funda la existencia de la compensación, al no haber ninguna norma en la LC que lo establezca, serán los recogidos con carácter general en los artículos 1.195 y 1.196 CC, referidos a los supuestos de compensación legal.

Por tanto para que opere la compensación en el concurso, será necesario en primer lugar, tal y como establece el artículo 1195 CC, que *“dos personas, por derecho propio, sean recíprocamente acreedoras y deudoras la una de la otra”*. Asimismo es necesario que se cumplan los requisitos recogidos en el art. 1.196 CC:

1º) Existencia de obligaciones recíprocas. Cada uno de los obligados ha de ser a su vez acreedor del otro, a título principal y por derecho propio.

2º) Homogeneidad en las obligaciones objeto de compensación. Esto significa que ambas deudas consistan en una cantidad de dinero o, siendo fungibles las cosas debidas, sean de la misma especie y también de la misma calidad, si ésta se hubiese designado.

3º) Las deudas han de estar están vencidas, ser líquidas y exigibles.

¹²⁵ Sobre esta cuestión GALÁN LÓPEZ, op.cit., pág. 2754; BERMEJO, “Art.58”, op.cit., pág. 1088; SANCHO GARGALLO, op.cit. 470; TRUJILLO DÍEZ, op. cit., pág. 638-639.

¹²⁶ MUÑOZ PÉREZ, A.F., “El contrato marco de operaciones financieras en concurso”, *RDCyP*, nº 17, 2012 (documento on line).

4º) Por último, que sobre ninguna de ellas haya retención o contienda promovida por terceras personas y notificada oportunamente al deudor.

El artículo 58 LC se refiere a “*la compensación cuyos requisitos hubieran existido con anterioridad a la declaración*”, sin distinguir entre compensación legal y contractual. Esto nos hace pensar que, además de los supuestos de compensación legal, la Ley Concursal admite aquéllos acordados por las partes que vienen a suplir, mediante su voluntad, la ausencia de varios o algunos de los requisitos legales, es decir, los supuestos de compensación convencional. En este punto, en base al principio de autonomía de la voluntad, las posibles cláusulas contractuales que las partes pueden acordar son diversas y sus efectos dependerán de lo pactado. Dentro de estos supuestos de compensación convencional, se encuadrarían los acuerdos de compensación contractual (ACC) en los que la voluntad de las partes es determinante a la hora de determinar el contenido del acuerdo y los sujetos a los que afecta.

En cuanto al contenido de la compensación convencional, entiende GALÁN LÓPEZ que las posibilidades del acuerdo de compensación son amplias y pueden aparecer referidas a cualquiera de los requisitos establecidos en el artículo 1196 del código civil, con la única exigencia, obviamente, de que se dé el presupuesto subjetivo de reciprocidad en las posiciones acreedoras y deudores entre las partes. Las partes, en base al principio de autonomía de la voluntad, pueden acordar que las obligaciones recíprocas se compensen y extingan bajo las condiciones que considere convenientes, siempre que ello no perjudique a terceros que tengan derechos adquiridos sobre alguno de dichos créditos (art. 1.196.5º CC)¹²⁷.

Para que la compensación convencional sea oponible frente al concurso han de existir antes de la declaración todos los elementos que posibiliten la compensación por voluntad de las partes. En el caso de los acuerdos de compensación anticipada, esto significa que los créditos deben existir al tiempo de la declaración de concurso en las condiciones y términos pactados y que han de ser válidos. Consecuentemente no serán compensables los créditos que puedan aparecer una vez declarado el concurso o los créditos en los que, al tiempo de la

¹²⁷ GALÁN LÓPEZ, “Algunas cuestiones...” op.cit., pág. 2743.

declaración, no concurren los requisitos fijados por las partes para poder ser compensados¹²⁸.

La doctrina mayoritaria considera que la compensación opera *ipso iure* y de pleno Derecho, sin que precise declaración alguna y ni siquiera conocimiento por los interesados desplegando sus efectos el mismo día en que ambas deudas cumplen los requisitos de compensabilidad¹²⁹. Es cierto que sus efectos se producen de forma automática, con la extinción de las obligaciones en la cantidad concurrente, desplegando sus consecuencias el mismo día en que se cumplen los requisitos de compensabilidad, pero este automatismo va referido a su *eficacia* más que al modo de producirse la misma¹³⁰. Por tanto, si bien el artículo 1.202 CC dispone que la compensación surtirá efectos aunque no tengan conocimiento de ella ni el deudor ni el acreedor, debe interpretarse referida al momento en que se produce la compensación, de tal modo que, invocada la compensación por cualquiera de las partes, producirá sus efectos desde el día en que concurren todos los requisitos para poder compensar¹³¹. Por tanto, la compensación no se hace efectiva hasta que se haga valer por uno de los acreedores recíprocos, y consecuentemente, es renunciable.

Otra cuestión a tratar es la posibilidad de ejercitar *acciones de reintegración* del artículo 71 sobre los créditos-deudas compensados, cuando ésta se ha llevado a cabo dando cumplimiento a los requisitos legales contemplados en el artículo 58 LC. En principio, si alguno de los créditos-deudas son impugnados por considerarse contrarios a los intereses de la masa la operación de la que derivan, y la pretensión prospera, la compensación carecerá de eficacia al no darse la reciprocidad en las posiciones acreedoras-deudoras de las partes¹³². Esto traerá como consecuencia el pago a la masa del crédito frente al concursado y el derecho a insinuarse como acreedor, salvo que se aprecie mala fe, en cuyo caso pasará a ser un acreedor postergado.

¹²⁸ BERMEJO GUTIÉRREZ, “Art. 58...”, op. cit., pág. 1090.

¹²⁹ TRUJILLO, op.cit., pág. 627; SANCHO GARGALLO, op.cit., pág. 468, quien hace referencia a la STS de 30 de diciembre de 2011, en la que se declara que los efectos de la compensación se producen de forma automática con una eficacia “ex tunc”.

¹³⁰ SANCHO GARGALLO, op.cit., pág. 469.

¹³¹ BERMEJO GUTIÉRREZ, “Art. 58...”, op. cit., pág. 1086.

¹³² GALÁN LÓPEZ, “Algunas cuestiones...”, op.cit., pág. 2741.

1.2. Compensación de créditos vencidos tras la declaración de concurso.

Los supuestos más problemáticos son aquéllos en los que los créditos no han cumplido los requisitos de compensabilidad antes de la declaración de concurso. Piensese en aquéllas situaciones en que un crédito se halla vencido pero el recíproco no lo está por estar sometido a plazo. En estos casos, no será eficaz la compensación.

Por el contrario, deberá respetarse la compensación de los créditos que cumplieran los requisitos de compensabilidad antes de la declaración de concurso aunque no se haya efectuado la declaración de compensación antes de dicha fecha¹³³. El artículo 58 LC, tras la reforma introducida por la ley 38/2011 admite expresamente la compensación de los créditos y deudas del concursado cuyos requisitos hubieran existido con anterioridad a la declaración de concurso “aunque la resolución judicial o acto administrativo que la declare se haya dictado con posterioridad a ella”. Es decir, aquéllos casos en que se reserva el acreedor su derecho a compensar aún después del concurso. Esta posibilidad de admitir la compensación una vez declarado el concurso, en opinión de algún sector de la doctrina viene referido exclusivamente a la compensación legal, “único supuesto en el que dichos requisitos han podido darse no obstante la inactividad de las partes respecto al Derecho de alegar su verificación¹³⁴”. Otros autores, por el contrario, entienden que, a pesar de faltar alguno de los requisitos legales, pueda acordarse la compensación por haberse pactado así entre las partes, ordinariamente como mecanismo de garantía¹³⁵.

La prohibición de compensar afecta únicamente a los créditos concursales pero no los créditos contra la masa que se satisfacen preferentemente y al margen

¹³³ TRUJILLO DÍEZ, “Art. 58 LC”, op.cit, pág. 628.

¹³⁴ GALÁN LÓPEZ, “Algunas cuestiones...”, op.cit. págs. 2752-2753. Entiende esta autora que no es posible que se de el presupuesto de admitir la compensación cuyos efectos se habían desplegado antes de la declaración de concurso, una vez declarado éste, salvo en los casos de compensación legal, “*porque tanto la compensación judicial como la convencional, en la medida en que vienen a suplir la ausencia de algún requisito legal, requieren para su realización la declaración de compensación realizada por el juez o por la expresa voluntad de las partes*”.

¹³⁵ SANCHO GARGALLO, op.cit., pág. 470.

del procedimiento. No obstante, entendemos que estos créditos también pueden ser compensados, tanto los que aparecen con posterioridad a la declaración de concurso, como aquéllos anteriores a su declaración que se mantienen para permitir la continuidad de la actividad del concursado. Del mismo modo que pueden exigir el pago íntegro e inmediato de la deuda de la masa, igual podrá extinguirse mediante compensación de un crédito¹³⁶.

Con ello queda patente que lo realmente relevante para admitir la compensación de créditos, no es tanto su ubicación cronológica, como se deduce de una primera lectura del contenido del artículo 58 LC, sino más bien su naturaleza. Lo relevante es que el crédito que se pretende compensar tenga la consideración de crédito contra la masa y no se integre en la masa pasiva del concurso.

Por último, es posible que una vez alcanzado el convenio, de acuerdo con la quita y espera pactadas, el pago de créditos concursales se efectúe mediante la compensación de los créditos que el concursado tenga frente a un acreedor concursal en la cantidad concurrente, que variará en relación con la parte del crédito concursal que, como efecto de la quita y la espera pactadas, sea exigible en cada momento¹³⁷.

Igualmente podrá realizarse la compensación durante la liquidación tal y como admite la SAP Barcelona de 10 de marzo de 2008. En ella se justifica la prohibición de compensación, por alterarse mediante su empleo, la *pars condicio creditorum*. No obstante, mantiene la sentencia, si la compensación se realiza durante la liquidación, y únicamente respecto de los créditos que conforme a las reglas de los arts. 154 y ss. LC en cada caso puedan ser satisfechos con lo obtenido de la realización de los bienes y derechos del concursado, no se ve alterado el principio de igualdad entre los acreedores, al obtener el acreedor la satisfacción de su crédito, mediante compensación con deudas frente al concursado, mas tan sólo en la medida en que procedería su satisfacción aplicando las mencionadas reglas de pago.

¹³⁶ GALÁN pág. 275 , TRUJILLO 634, SANCHO GARGALLO, 471.

¹³⁷ SANCHO GARGALLO, op.cit. pág. 471-472.

1.3. La compensación en cuenta corriente.

Especial atención merecen los créditos procedentes de un contrato de cuenta corriente, que representa uno de los supuestos de compensación convencional más relevantes en el tráfico mercantil. El contrato de cuenta corriente mercantil y, en ocasiones, otras figuras análogas, como puede ser la cuenta corriente bancaria, se han venido sustrayendo a la prohibición de compensación en sede concursal.

Si bien la cuenta corriente mercantil tiene una escasa presencia en el mundo de los negocios, la bancaria es objeto de utilización masiva. La cuenta corriente nace vinculada al depósito bancario, o a otros contratos de financiación como, por ejemplo, la apertura de crédito, del que aparece como pacto accesorio¹³⁸. Con la evolución de la actividad bancaria va ganando autonomía hasta configurar una figura contractual autónoma cuya principal característica es la de crear un “soporte contable” que va a registrar las operaciones que normalmente se suceden de forma constante¹³⁹.

Mediante la cuenta corriente la entidad bancaria realiza un servicio de gestión al servicio del cliente, efectuando las prestaciones que éste le ordene siempre que sean susceptibles de ser llevadas a cabo por el banco dentro del giro y tráfico propio de la actividad bancaria¹⁴⁰. En ese sentido la entidad de crédito aparece como un servidor de los intereses del cliente al que le proporciona una actividad integrada por diversas prestaciones que se agrupan en el denominado “servicio de caja”. Este servicio, constituye la “causa” de contrato de cuenta corriente bancaria y marca la diferencia con la cuenta corriente mercantil. El banco ejecuta las órdenes del cliente mediante abonos y cargos en la cuenta y como contraprestación el banco recibe determinadas comisiones y esto ha motivado que la doctrina mayoritaria considere que estos contratos participan de la naturaleza de los contratos de mandato o comisión mercantil (arts. 244 y ss C de c).

¹³⁸ GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, Madrid 1975, pág. 120.

¹³⁹ SÁNCHEZ CALERO, F., *Principios de Derecho Mercantil*, t. II, 20ª edición, Madrid 2015, pág. 226.

¹⁴⁰ EMBID IRUJO, J.M., “La cuenta corriente bancaria”, dir. NIETO CAROL, *Contratos bancarios y parabancarios*, Valladolid 1998, pág. 308 a 311.

Si bien en el origen del contrato se encuentra una operación sustantiva, como es la justificación inicial de fondos en cuenta, se trata de un negocio puramente instrumental, pues permite realizar diversas clases de operaciones sean activas (ingresos) o pasivas (pagos). Lo importante son las operaciones que pueden realizarse a través de este instrumento que serán el reflejo del cumplimiento del contrato.

Existe un elemento caracterizador de esta clase de contratos, como es la compensación contractualmente pactada, de modo que será posible modificar por voluntad de los contratantes alguno de sus requisitos o consecuencias. Mediante la compensación se extinguen los créditos y deudas que acceden a ella al tiempo que se genera un saldo siempre actualizado e inmediatamente disponible al servicio del cliente. Si bien no existe una normativa específica para la regulación de este contrato, le será de aplicación lo establecido en los artículos 1.195 y siguientes del Código civil, referidos a los supuestos de compensación legal, las normas que regulan las obligaciones de las entidades de crédito y la normativa sobre protección de consumidores y usuarios.

Dada su naturaleza convencional, es posible pactar cláusulas en virtud de las cuales la entidad financiera pueda vincular todas las cuentas de un cliente, de tal manera que puede haber compensación entre ellas a los efectos de no tener que reclamar saldos negativos, sino que simplemente se enjugar dicho saldos negativos con fondos existentes en otras cuentas del mismo cliente¹⁴¹. Este acuerdo no implica la reunión de todas las cuentas en una, sino que cada una goza de su propia autonomía, hasta que la entidad de crédito decide usar su facultad y reunir sus saldos. Todo ello ajustándose a la normativa que regula las buenas prácticas y usos bancarios, entre las que cabe destacar la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios, con especial protección contra las cláusulas abusivas, y las normas específicas, como las relativas al crédito a los consumidores, o las contenidas en la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a consumidores.

¹⁴¹ CORDOBA ARDAO, B.M. y DE CASTRO ARAGONÉS, J.M., “Tratamiento concursal de los contratos bancarios”, dir. PRENDES CARRIL/MUÑOZ PAREDES, *Tratado judicial de la insolvencia*, T.II, Navarra 2012, pág. 239; BAENA BAENA, P.J., *La compensación en las cuentas bancarias*, Madrid 1999, pág. 16 y ss.

La cuenta corriente puede ser considerada como un contrato de *tracto sucesivo con obligaciones recíprocas* pendientes de cumplimiento para ambas partes. El cliente ha de cumplir su obligación de mantener saldos positivos en la cuenta y pagar las comisiones; el banco tienen la obligación de prestar el servicio de mantenimiento de la cuenta y de atender a las órdenes del cliente. Esto trae como consecuencia que, en caso de declaración de concurso, sean invocados los principios recogidos en el artículo 61.2 LC, donde se establece que la declaración de concurso no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, tanto a cargo del concursado como de la otra parte. Consecuentemente, el contrato conservará su vigencia, salvo que se produzca un incumplimiento del concursado, sea este anterior o posterior a la declaración de concurso, en cuyo caso podrá instarse su resolución, tal y como establece el artículo 62 LC.

Hasta entonces la compensación se habrá ido produciendo progresivamente a medida que se hayan ido ingresando las diferentes partidas y por ello al declararse el concurso sólo aparecerá un único crédito o deuda que será la parte no compensada¹⁴². Desde esta perspectiva, el contrato de cuenta corriente ofrece una naturaleza similar al acuerdo marco de compensación contractual, regulado en el RDL 5/2005, en el que las partes acuerdan que las deudas y créditos derivados de sus relaciones pierdan su individualidad convirtiéndose en partidas de debe o a ver y el saldo la única suma de vida.

Distinta es la posibilidad de compensar saldos positivos y negativos entre las distintas cuentas corrientes del concursado una vez declarado el concurso, que entendemos no es posible a partir del Auto de declaración del concurso. En ese sentido la SAP de Barcelona nº 338/2008, de 23 de septiembre de 2008 que distingue entre un *acuerdo de compensación contractual* y una *cláusula de compensación* contenida en una póliza de descuento, en un supuesto en que la entidad bancaria demandada efectúa una serie de cargos tras la declaración de concurso en concepto de cobro de efectos comerciales vencidos con posterioridad a la declaración de concurso. Descarta la Sentencia la aplicabilidad del régimen establecido en el RDL 5/2005, por no prever el pacto de compensación la creación

¹⁴² TRUJILLO DÍEZ, I. J., “Artículo 58”, coord. BERCOVITZ/RODRÍGUEZ-CANO, *Comentarios a la Ley Concursal*, Madrid 2004, pág. 58.

de una obligación única en caso de vencimiento anticipado y no producirse el vencimiento anticipado de las obligaciones aplazadas ante la verificación de la declaración de concurso. La sentencia rechaza el cargo realizado en una de las cuentas del concursado, porque si bien la cláusula de compensación contenida en la póliza de descuento autoriza al banco para compensar el crédito impagado con otros saldos que el descontante pueda tener en dicha entidad, eso no excluye que para la validez de la compensación deban cumplirse los requisitos legales del artículo 1196 CC entre los que se encuentra la exigibilidad del crédito que se pretende compensar. “De ahí que sea menester considerar sí, conforme al artículo 58 LC, ese crédito era concursal por haber nacido antes de la declaración de concurso y, además, si era o no exigible antes de declararse el concurso. La consideración de crédito concursal es determinante para la aplicación del artículo 58 LC que prohíbe la compensación salvo que se hubieran cumplido los presupuestos legales con anterioridad a la declaración de concurso, por lo que debemos examinar si era exigible o no antes de dicha declaración”.

1.4. La regla especial del artículo 205: *lex fori concursus*

El artículo 58 LC recoge como única excepción al juego de la compensación en el concurso, el supuesto previsto en el artículo 205, aplicable en los casos de insolvencia transfronteriza. Con ello deja constancia de que en aquéllos supuestos en que una norma de Derecho internacional privado que rijan el crédito recíproco del concursado permita la compensación en casos de insolvencia, la declaración de concurso no afectará al derecho del acreedor a compensar su crédito, naturalmente sin perjuicio de las acciones de reintegración que en su caso pudieran proceder.

En principio, la ley aplicable a los *efectos concursales* sobre un derecho válidamente constituido es la ley del Estado de apertura del procedimiento de insolvencia, *lex fori concursus*. Así lo establecen, en sus respectivos ámbitos de aplicación el artículo 7 del Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015 sobre procedimientos de insolvencia y el art. 200 de la Ley Concursal, amén de otras leyes especiales que regulan la cuestión en determinados ámbitos como es el propio de las entidades de crédito o de los seguros.

2. El régimen especial de compensación previsto en el RDL 5/2005.

Frente al régimen común de la LC, se establece en el RDL 5/2005 un régimen especial que admite la compensación antes y después del concurso, cuya justificación se encuentra en la función que cumple dentro del sector financiero al que dota de garantía y seguridad. El instrumento a través del cual se puede pactar la compensación es el acuerdo marco de compensación contractual (ACC).

Los acuerdos marco de compensación contractual se encuentran regulados en el RDL 5/2005. El artículo 3 RDL delimita su ámbito de aplicación cuando establece que será aplicable exclusivamente, siempre que reúnan los requisitos en él exigidos, a los *acuerdos de compensación contractual financieros*, a los acuerdos de garantías financieras, tanto de carácter singular como si forman parte de un acuerdo marco (o resultan de las normas de ordenación y disciplina de los mercados secundarios o de los sistemas de registro, compensación y liquidación o entidades de contrapartida central), y a las propias garantías financieras. Una de las cuestiones que ha suscitado más controversia y ha dado lugar a resoluciones judiciales más cuestionadas, es la relativa al alcance y significado del término “acuerdo de compensación contractual”, también denominado “acuerdo marco de compensación contractual”. La fijación de los márgenes y características de esta modalidad contractual es determinante a la hora de establecer los efectos que sobre éstos produce la declaración de concurso o la apertura de un procedimiento de liquidación administrativa.

2.1. Antecedentes legislativos.

El *acuerdo de compensación contractual* aparece regulado como tal por vez primera en la Ley 66/1997, de 30 de diciembre de medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que añade un punto 4 a la DA 7ª de la Ley 3/1994, de 14 de abril por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria. Esta disposición se trasladó sin sufrir modificación alguna a la DA 10ª de la Ley 37/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, cuya disposición derogatoria única derogaba la mencionada DA7ª de la Ley 3/1994. La finalidad de esta norma

era regular las operaciones en los mercados bursátiles de productos derivados y en su texto se establece su régimen especial en relación con los procedimientos de insolvencia. En él se admite de forma expresa que la declaración de vencimiento anticipado de las operaciones financieras incluidas en un acuerdo de compensación contractual no podrá verse afectada en cualquier forma, por la solicitud de quiebra, suspensión de pagos, liquidación, administración, intervención o concurso de acreedores que afecte a cualquiera de las partes de dicho acuerdo, sus filiales o sucursales. Asimismo dispone que se incluirá como crédito o deuda de la masa exclusivamente el importe neto de las operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en el mismo.

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre de Reforma del Sistema Financiero, introduce una reforma de gran alcance en el régimen de los acuerdos de compensación a través de su artículo 16 en el que se otorga una nueva redacción a la DA 10ª de la Ley 37/1998. El texto reformado elimina el concepto de operaciones financieras “*relativas a instrumentos derivados*” incorporando un concepto más amplio que abarca “*las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con el mismo*”. La Ley se aplicará también a operaciones fuera de mercado (OTC) y con ello se permite que puedan someterse al régimen especial previsto para los supuestos de insolvencia. Esta disposición es derogada por la Disposición Derogatoria única del RDL 5/2005.

2.2. Concepto de acuerdo de compensación contractual.

La definición legal de “acuerdo de compensación contractual”, está recogida en el artículo 5 RDL 5/2005. En él se establece que las normas contenidas en el RDL se aplicarán a las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con él. Para ello el acuerdo ha de prever la creación de “*una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo*” de tal modo que en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. Este saldo se calculará según lo establecido en el acuerdo o en la documentación que lo acompañe.

El efecto principal de estos acuerdos es que incorporan una cláusula que permite el vencimiento anticipado de dos o mas créditos recíprocos y su compensación y consiguiente reducción a una cantidad neta, positiva o negativa. En el contrato se definen las circunstancias que van a determinar la aplicación de la cláusula de *close-out netting* cuya principal consecuencia es el vencimiento de las obligaciones pendientes, su cálculo monetario y la compensación de las diversas cantidades entre si¹⁴³.

Esta cláusula se utiliza frecuentemente en el ámbito financiero “*como cláusula paraguas, parte de un acuerdo marco, bajo la que se cobijan una pluralidad de transacciones -derivados, repos, préstamos de valores, etcétera- , y conlleva: la terminación de dichas transacciones u contratos, el vencimiento anticipado de todas las obligaciones pendientes, el cálculo de su valor, de acuerdo con los mecanismos de valoración pactados, y finalmente su agregación para arrojar un saldo neto. Este saldo es lo que una de las partes (la parte «out of the money») deberá pagar a la otra (la parte «in the money»)»¹⁴⁴”.*

Su función principal es mitigar los riesgos de crédito, o riesgo de contraparte, para la parte *in bonis* de no cobrar lo que se le debe, ya que la deuda

¹⁴³ El Borrador de Anteproyecto de Código Mercantil en su artículo 578-22 relativo a la Ejecución de las garantías, se refería en términos semejantes a los efectos de la compensación. Lamentablemente toda la Sección 2ª del Capítulo VIII del Libro V ha desaparecido en la versión de Anteproyecto de Ley aprobada por el Gobierno en mayo de 2014. Decía así, “*A estos efectos se considerará como cláusula de liquidación por compensación exigible anticipadamente aquella que ante un supuesto de ejecución del contrato produzca simultánea o alternativamente los siguientes efectos:*

a) vencimiento anticipado de las obligaciones de las partes de modo que sean ejecutables inmediatamente. Estas obligaciones se expresará como una obligación de pago en la que el importe a abonar vendrá determinado por el valor actual de la deuda calculado conforme a lo pactado en el acuerdo de garantía o bien se anularan y sustituirán por una obligación de pago de idéntico importe.

b) Compensación de los importes adeudados recíprocamente por las partes en virtud de las obligaciones derivadas del acuerdo de garantía debiendo la parte cuya deuda sea mayor pagar a la otra una suma neta global idéntica al saldo resultante”.

¹⁴⁴ GARCIMARTÍN ALFEREZ, F., “Los principios de UNIDROIT sobre las cláusulas de *close-out netting*”, *RDCyP*, nº 19, 2013, (versión *on line*).

se reduce al saldo neto. También protegen del riesgo que lleva aparejado la volatilidad de esos activos. En términos macroeconómicos, el acento se pone en su función de prevención del riesgo sistémico.

Esta es la razón por la que la mayoría de los países desarrollados y una parte de los países en vías de desarrollo han incorporado en su legislación interna reglas específicas reconociendo la validez y eficacia de este tipo de acuerdos.

2.3. Naturaleza jurídica

El profesor OLIVENCIA, en un destacado artículo en el que se refiere a la calificación concursal de los créditos resultantes por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual, tras una completa exposición de los antecedentes legislativos del régimen recogido en el RDL 5/2005, analiza su naturaleza y régimen jurídico¹⁴⁵.

Expone OLIVENCIA que los ACC se presentan como figura poliédrica en sentido jurídico, por la pluralidad de aspectos que ofrece. Por una parte, son objeto de una regulación especial por el Derecho concursal; de otra, por el objeto de los propios ACC -las operaciones financieras relativas a derivados- entran en la legislación del mercado de valores; por último, su relevancia alcanza al Derecho bancario, como instrumento de ponderación a efectos del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito. Este carácter poliédrico se refleja en nuestra legislación a través de su presencia en el Derecho bancario, en el del mercado de valores y en el concursal como legislación especial¹⁴⁶.

Los ACC son *contratos* en el sentido de artículo 1.254 CC, sin que su denominación de *acuerdo* pueda desvirtuar su propia naturaleza. “*Las partes en un ACC coinciden en la voluntad de someter otras relaciones en las que también son partes a una normativa única que lleve, en el momento de su vencimiento, a crear una sola obligación, a cargo de quien resulte deudor y a favor del acreedor,*

¹⁴⁵OLIVENCIA, M. “Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual (ACC), con especial consideración del que incluya swaps de intereses”, *R.D.B.B.*, octubre-diciembre 2010 (documento on line).

¹⁴⁶ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, *op.cit.*, pág. 20

consistente en el pago del importe neto que arroje la liquidación de aquellas relaciones incluidas en su marco.

La voluntad de las partes es coincidente y, por ello, las declaraciones que forman el consentimiento son de idéntico contenido, aunque sus consecuencias futuras puedan resultar favorables para una y gravosa para la otra¹⁴⁷”.

Se trata de un contrato *bilateral*, en el que al menos una de las partes está incluida en alguna de las categorías del artículo 4.1 del RDL; además, es un contrato de *duración*, de vencimiento futuro en el tiempo, creador de una relación jurídica duradera distinta de aquéllas incluidas en su objeto. Es un contrato *nominado* dotado con denominación propia en el derecho positivo español, y *típico* pues está descrito y regulado a partir del RDL 5/2005 y sujeto a un régimen especial cuyos efectos se alejan radicalmente del régimen común¹⁴⁸.

El ACC tiene por *objeto*, todas las operaciones financieras o transacciones incluidas en dicho acuerdo. El RDL 5/2005 utiliza el término operaciones, e incluye en esta categoría las recogidas en el apartado 2 del artículo 5 RDL 5/2005. Lo esencial es que sean relaciones patrimoniales de duración de las que nazcan o puedan nacer créditos y obligaciones recíprocas entre las partes.

Por lo que se refiere a la *causa*, el efecto perseguido por las partes es que, producido su vencimiento anticipado, se opere la sustitución de la pluralidad de créditos o deudas recíprocas por una sola obligación, cuyo objeto único sea el saldo neto que arroje la liquidación del ACC por suma algebraica de los importes de los flujos. El pago del saldo constituye una única obligación que abarca y sustituyen a las anteriores y cuya causa no deriva de la que tuvieron las relaciones incluidas en su objeto, sino que es la propia del cese.

2.4. Presupuestos para la aplicabilidad del régimen de las garantías financieras.

Los acuerdos de compensación contractual a los que resulta aplicable el contenido del RDL 5/2005 han de cumplir una serie de requisitos. En primer

¹⁴⁷ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op.cit., pág.24.

¹⁴⁸ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op.cit., pág.24.

lugar, las partes intervinientes han de pertenecer a alguna de las categorías incluidas en el artículo 4 del RDL. A esta cuestión ya nos referimos en su momento (vid. supra cap. II) destacando como el RDL aborda esta cuestión con la mayor amplitud. Junto a las entidades de crédito, organismos rectores de los mercados secundarios, y un largo etcétera que incluye Bancos Centrales y entidades públicas, es posible que una de las partes sea una persona jurídica o, incluso, una persona física. Con ello hay que descartar como elemento caracterizador de esta clase de acuerdos la naturaleza de las partes, aunque sí es cierto que al menos una de ellas ha de ser una entidad de crédito.

En segundo lugar, han de tener por objeto las operaciones financieras definidas en el artículo 5.2 RDL. De nuevo el ámbito de aplicación es tan amplio que en él pueden encontrar cabida cualquier tipo de obligación dineraria o de instrumentos financieros por lo que estarían incluidas la mayor parte de las garantías constituidas en el tráfico jurídico. Típicamente las operaciones financieras que suelen incluirse en esta modalidad contractual han sido los distintos tipos de contratos de derivados, como los *swaps*, operaciones de futuros y opciones, compraventa de divisas, etc.

Por último, en lo relativo a su contenido, el artículo 5.1 RDL 5/2005 establece que los acuerdos de compensación contractual tienen como función la sustitución de la pluralidad de deudas y créditos recíprocos derivados de las operaciones financieras concluidas por una única deuda y un único crédito, cuyo importe resultará ser la diferencia de las cuentas deudoras y acreedoras de cada parte respecto de la otra¹⁴⁹. Con ello las partes únicamente podrán exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de estas operaciones que deberá ser calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual, sin estar obligadas a pagar o exigir el importe de cada una de las deudas o créditos recíprocos¹⁵⁰.

Cumplidas estas exigencias, la compensación en esta modalidad de contrato se construye sobre tres pilares: a) podrán incluirse en el contrato tantas

¹⁴⁹ IGLESIAS/MASSAGUER, op. cit., pág. 15 y PEÑAS MOYANO, M.J. “La compensación contractual financiera como regla general”, *RDCyP*, nº 8, 2008, pág.8 (documento on line).

¹⁵⁰ PEÑAS MOYANO, “La compensación...”, op.cit., págs. 5 y 6.

operaciones como las partes quieran estipular; b) el contrato marco es concebido como un contrato único distinto de las operaciones incluidas en él en el sentido de que no se trata de un contrato que crea otros contratos cada vez que concluyen operaciones conforme su régimen sino un solo contrato cuyo objeto rota por efecto de la novación producido como consecuencia de la incorporación de nuevas obligaciones, c) la duración del contrato marco determina la vigencia de todas las operaciones que en él se incluye, de tal modo que la finalización del contrato extingue todas las obligaciones que todavía deben ser cumplidas, transformándose en una única obligación que resulta de los cálculos realizados para fijar el precio de mercado de cada una de las operaciones extinguidas¹⁵¹.

2.5. Validez de las cláusulas de compensación convencional.

Los acuerdos marcos de compensación son acuerdos de naturaleza contractual, no sujetos a requisito alguno de forma si bien habitualmente en su elaboración se emplean modelos estandarizados y con ello se evita tener que determinar en cada caso los conceptos que estas operaciones incluyen.

Los créditos y deudas que en ellos se encuentran recogidos surgen *ex eadem causa*, es decir proceden de una misma relación jurídica, que las partes configuran a su medida y que les permite, en un momento posterior al del nacimiento de la relación, compensarlos recíprocamente. Se trata de un supuesto de compensación convencional, en el que las partes acuerdan anticipadamente el ejercicio de dicha facultad para que opere de forma automática en un momento posterior¹⁵².

Los dos modelos normalizados más conocidos son los que publican dos asociaciones, ISDA –en el ámbito internacional- y AEB – cuando ambas partes son españolas, aunque a veces también participan entidades extranjeras-. El modelo de contrato marco propuesto por ISDA, se conoce por *Master Agreement*, y se complementa con las definiciones ISDA, con su Anexo y con las confirmaciones de las operaciones de las operaciones específicas que en él se documentan. El modelo español, también conocido por CMOF (Contrato Marco

¹⁵¹ MUÑOZ PÉREZ, A.F., “El contrato marco ...”, op.cit.

¹⁵² PEÑAS MOYANO, M.J., “La compensación contractual financiera como regla general”, *RDCyP*, n°8, 2008, pág. 2 (documento on line).

de Operaciones Financieras), es un contrato marco o normativo elaborado por la Asociación Española de Banca y por la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Es un modelo de alcance más limitado que el modelo ISDA, tanto porque su documentación no es tan compleja y exhaustiva, como por estar pensado para acuerdos nacionales¹⁵³. Tanto uno como otro, vienen incluyendo en su clausulado la compensación para operaciones de un mismo tipo.

La existencia de estos modelos normalizados no obsta para que la estipulación de una operación financiera pueda estar documentada en un contrato en que las partes establezcan todas las cláusulas o pactos. La SAP de Barcelona, 170/2008, de 30 de septiembre de 2008, en relación con el carácter convencional de estos pactos señala con acierto que las facultades de declaración del vencimiento anticipado del contrato, la exigibilidad de la deuda, la posibilidad de compensación o de ejecución de unas garantías financieras *nacen del propio título contractual* y no del régimen del RDL 5/2005. El régimen del RDL 5/2005 permite la validez jurídica de ciertos pactos *acordados por las partes* de acuerdo a este régimen y los protege de determinados preceptos de la LC, pero presupone que las partes hayan pactado expresamente en su título contractual las facultades previstas de compensación, sustitución, disposición, apropiación y otras que este régimen prevé. Por tal razón, entiende la Sentencia, el análisis de las cláusulas expresas del acuerdo marco de compensación o el de garantías financieras sometido al RDL es esencial para determinar las consecuencias jurídicas que estos acuerdos tienen para las partes.

El carácter convencional de los acuerdos marco de compensación también es destacado por PEÑAS MOYANO¹⁵⁴, quien defiende, en relación con estos contratos, que *“No se trata, en ningún caso, de una posible compensación legal sino de uno de los supuestos de compensación convencional más relevantes en el tráfico, junto con los contratos de cuenta corriente mercantil, que permiten a las partes configurar a medida la potestad de compensar los créditos recíprocamente*

¹⁵³ GÓMEZ-JORDANA, I., “Los contratos de productos financieros derivados: caps, floors, collars”, *Estudios jurídicos sobre Derivados Financieros*, dir. ALONSO LESDESMA/ALONSO UREBA, Madrid 2013, págs. 439-469.

¹⁵⁴ PEÑAS MOYANO, M.J., “La compensación contractual financiera como regla general”, RDCyP, n°8, 2008.

existentes entre ellas, disponiendo anticipadamente dicha facultad para que opere de forma automática en un momento posterior". El acuerdo de compensación contractual se configura como una modalidad de contrato marco en el que se integran garantías financieras. En él se incluye un clausulado previamente acordado que será aplicado a los distintos contratos que se celebren y que necesariamente se integren dentro de aquel marco para ser considerados como un negocio único.

MUÑOZ PEREZ¹⁵⁵ igualmente subraya el carácter facultativo de las cláusulas de vencimiento anticipado. *"Las partes tienen pues la facultad para establecer o no la cláusula de vencimiento anticipado y también de decidir si llegado el caso la hacen valer o no. El vencimiento anticipado depende de la voluntad de las partes de un acuerdo de compensación contractual y no de una obligación ex lege: la parte no concursada puede optar por establecer o no establecer la cláusula, y optar por ejercer o no ejercer la misma para el caso de concurso. Bajo la eficacia de dicha disposición la parte in bonis, podrá invocar la declaración de concurso de la contraparte como causa de vencimiento anticipado"*.

Igualmente ZUNZUNEGUI incide en la libertad que tienen las partes a la hora de establecer los supuestos de ejecución. *"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."*¹⁵⁶

El RDL 5/2005 en su artículo 8 establece, en relación con las formalidades de constitución, que los acuerdos de garantía financiera deberán constar por escrito o de forma jurídicamente equivalente, sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba. Si bien el precepto únicamente se refiere a los acuerdos de garantías financieras, entendemos que se trata de un olvido en su

¹⁵⁵ MUÑOZ PEREZ, A.F., "El contrato marco de operaciones financieras en concurso", *RDCyP*, nº 17, 2012.

¹⁵⁶ ZUNZUNEGUI, F., "Una aproximación a las garantías financieras (Comentarios al capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005)", *RDMF*, diciembre 2006.

redacción y es igualmente aplicable a los acuerdos de compensación contractual. En unos y otros, con frecuencia su complejidad aconseja su elevación a escritura pública, dados sus efectos probatorios¹⁵⁷.

2.6. Unicidad o pluralidad de operaciones.

Existe una cuestión que ha sido objeto de controversia por parte de un sector doctrinal y jurisprudencial que conviene tratar. Nos estamos refiriendo a la posibilidad de que exista una única operación dentro del acuerdo marco, dada la literalidad del artículo 5 RDL en el que en todo momento se emplea el término *operaciones* en plural¹⁵⁸. La reforma que operó la Ley 7/2011, de 11 de abril, en la redacción del art.16.2 RDL 5/2005 solventó la polémica. En su actual redacción permite que se incluyan como crédito o deuda el importe neto de *la operación u operaciones financieras* amparadas en el acuerdo, por lo que el régimen del RDL 5/2005 podrá aplicarse a los contratos de una sola operación¹⁵⁹.

¹⁵⁷ MUÑOZ PÉREZ, A.F., “El contrato marco de operaciones financieras”, *Estudios jurídicos sobre Derivados Financieros*, dir. ALONSO LESDESMA/ALONSO UREBA, Madrid 2013, pág. 342.

¹⁵⁸ El artículo 5.1 RDL 5/2005 dice así: “*Este capítulo se aplicará a las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con él, siempre que el acuerdo prevea la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo y en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. El saldo neto deberá ser calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con este*” (la negrita es nuestra).

¹⁵⁹ Sobre esta cuestión OLIVENCIA, “Calificación concursal...”, op. cit., pags. 37 y 38, argumenta que “Una interpretación literalista del precepto pudiera llevar a la errónea conclusión de que se exige una pluralidad de “operaciones financieras”, en el sentido de las enunciadas en el apartado 2 del artículo citado, como requisito de existencia del ACC. Pero ni siquiera esa interpretación se deduce de la letra del precepto. Es cierto que en éste se emplea el plural (“operaciones financieras”), pero se trata de un plural genérico, que pretende describir el ámbito de lo que es susceptible de constituir objeto de un ACC, las “operaciones financieras”, y que, además, va seguido de una oración de relativo (“que se realicen en el marco de un ACC”). La norma no se aplica a todas las operaciones financieras, sino que reduce su ámbito a las que sean

Con ello se disipan los distintos criterios interpretativos en relación con la pluralidad o unicidad de las “operaciones financieras”. La finalidad que se persigue con el acuerdo de compensación contractual es la sustitución de una pluralidad de créditos/deudas por una sola obligación a favor de la parte que resulte acreedora; lo que importa, no es el número de operaciones financieras incluidas en su objeto, que pueden ser una o varias, sino el flujo de partidas de signo positivo o negativo que suman y restan y determinan el saldo de liquidación. Consecuentemente, la cláusula de *close-out netting* podrá formar parte de un contrato, individual o de un acuerdo marco, o podrá constituir un acuerdo autónomo¹⁶⁰.

Esta cuestión ya fue abordada antes de la reforma por OLIVENCIA¹⁶¹ quien, tras efectuar una serie de precisiones semánticas sobre el uso del *plural genérico* especialmente cuando se refiere al objeto de un contrato “*es descriptiva del género susceptible de serlo, pero en modo alguno exigencia de una pluralidad como requisito estructural de su existencia, validez eficacia*” entiende que hay que acudir a un criterio de interpretación finalista o teleológico para resolver esta cuestión.

La finalidad de estos contratos es la sustitución de una pluralidad de créditos/deudas recíprocos por una sola obligación a favor de la parte que resulte acreedora y a cargo de aquella que resulte deudora en virtud de la liquidación anticipada del ACC y de las operaciones en él contenidas. “*La pluralidad, por consiguiente, no se predica de las operaciones financieras incluidas en su objeto, sino de las “partidas”, “remesas” o “flujos” de atribuciones patrimoniales que se produzcan entre las partes del ACC; en definitiva, de las obligaciones que se*

objeto de un ACC, que puede ser una sola. Y, sobre todo, la utilización del plural en la descripción del objeto posible de un negocio no significa nunca la exigencia de una pluralidad de objetos para la existencia del negocio”.

¹⁶⁰ Esta es la opinión de OLIVENCIA, “Calificación concursal...”, op. cit., pags. 38 y 39, y de otros autores, así GARCIMARTÍN, F., “Los principios ...”, op.cit., pág. 6.; ROSSELL PIEDRAFITA, C. y MERCADAL VIDAL, F., “La caracterización jurídica de los derivados OTC: algunas reflexiones a propósito del voto particular a la Sentencia del tribunal Supremo de 10 de julio de 2014”, La Ley mercantil, nº7, octubre 2014.

¹⁶¹ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op.cit., págs. 30-32.

*reconduzcan a una sola.*¹⁶²”

Es por ello por lo que resulta indiferente que tal flujo se produzca a consecuencia de una pluralidad de operaciones financieras o de una sola, si ésta, generar créditos y deudas recíprocos entre las partes. La finalidad del ACC se cumple también en este caso, por lo que es improcedente la exigencia de un requisito de pluralidad en la relación jurídica que constituye su objeto, que ni viene impuesta expresamente por la norma ni deriva de la causa del contrato.

Aunque el ACC tenga por objeto una única operación financiera, su causa existe y consiste en regular los créditos/deudas recíprocos que nacen de una relación y son reconducidos a una sola obligación que será el saldo neto que resulte de su liquidación. Incluso es posible, en opinión de este autor, que el ACC tenga como contenido una sola operación financiera de la que no nazcan obligaciones a cargo de ambas partes sino de una sola de ellas. Basta con que se permita que, con posterioridad a su celebración, puedan ser incluidas otras operaciones financieras que se integren en su contenido mediante la técnica de la denominada confirmación. La reforma experimentada por el artículo 16.2 RDL 5/2005, por la Ley 7/2011, de 11 de abril, vino a confirmar esta interpretación al referirse al “*importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo*”.

Hasta ese momento un importante sector jurisprudencial había venido defendiendo que la aplicación del art. 16 RDL 5/2005 presuponía la existencia de un acuerdo de compensación contractual del art. 5 RDL 5/2005, y este acuerdo exigía, como requisito esencial estructural, la existencia de una *pluralidad de operaciones financieras* incluidas o afectadas por dicho acuerdo. En ese sentido las Sentencia de 51/2011, de 9 de febrero, y la Sentencia 103/2012, de 13 de marzo, ambas de la Audiencia Provincial de Barcelona, en las que se exige, para ser aplicable el artículo 16 RDL 5/2005, la existencia de una pluralidad en las operaciones financieras.

También es reseñable la STS 192/2014, de 10 de julio, que incluye el voto particular de un magistrado, el Excmo. Sr. Sarazá Jiménez, al que se adhiere el Excmo. Sr. Sancho Gargallo, en el que disienten de la decisión adoptada por la

¹⁶² OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op.cit., pág. 30.

Sala en relación con la indemnización nacida de la resolución de un contrato de permuta financiera en interés del concurso. Una de las razones que alegan para justificar su postura es que a la permuta financiera de tipos de interés no le es aplicable el régimen especial previsto en el art.16 en relación al 5, del RDL5/2005, dado que para la aplicación de este régimen legal, sería requisito imprescindible la existencia de una *pluralidad de operaciones financieras* concertadas al amparo de un acuerdo de compensación contractual como es el contrato marco de operaciones financieras (CMOF), que en este caso no existen.

3. Tratamiento concursal de los acuerdos de compensación contractual

El artículo 16 del RDL 5/2005 dota de seguridad a estos acuerdos ante el posible concurso de una de las partes. En su primer apartado establece que la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa no afectará a la posibilidad de declarar el vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo. Si así fuera, se incluirá como crédito o deuda en el concurso o exclusivamente el importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo calculado conforme a las reglas en él establecidas (art. 16.2 RDL). Por último, las operaciones financieras o el acuerdo de compensación que las regula no podrán ser objeto de las acciones de reintegración que contempla el artículo 71 de la Ley Concursal salvo mediante acción ejercitada por la administración concursal y en la que se demuestre perjuicio en dicha contratación.

Como vemos se trata de una doble excepción al régimen general recogido en la LC. De un lado, es contrario a lo establecido en el artículo 61.3 LC donde se dice que se tendrán por no puestas las cláusulas que atribuyan la facultad de terminación unilateral o prevean la extinción de los contratos por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes. De otro, el artículo 58 LC prohíbe la compensación como forma de extinción de las obligaciones, para evitar que el crédito del acreedor que a su vez es deudor del concursado se vea satisfecho antes que los que correspondan al resto de acreedores. No obstante el

propio artículo 63 LC salvaguarda de la anterior disposición aquellas facultades de denuncia unilateral que tengan el amparo de una previsión legal, como es el caso del artículo 16 RDL 5/2005.

Por tanto, si una de las partes del acuerdo se encuentra en una situación concursal, podría la parte no concursada solicitar el vencimiento anticipado de las operaciones financieras y sustituir las diversas deudas y créditos que de ellas resulten por un único crédito, cuyo importe será el saldo neto de las operaciones financieras contempladas en el acuerdo. En relación con la determinación del saldo, entiende PEÑAS MOYANO que no se trata de un acto de naturaleza comercial que requiera del consentimiento del concursado, ni constituye un acto de dominio o de administración sobre sus bienes o derechos integrados en la masa activa. Tampoco exige una nueva declaración de voluntad por parte del concursado, pues la determinación del saldo y la pertinente compensación habría sido ya consentida por el ahora concursado con anterioridad a la declaración del concurso. En definitiva, la realización del saldo sería la ejecución de algo convenido con anterioridad¹⁶³.

Entiende FIERRO DOMEQ¹⁶⁴ que el problema a resolver es como se calcula el saldo o importe resultante de la liquidación del acuerdo de compensación contractual. El RDL 5/2005 establece que el importe neto de las operaciones financieras se calculará según las reglas establecidas en él. Los contratos marco de derivados más utilizados en la práctica (ISDA 2002 y CMOF 2009) prevén que la cantidad a pagar lo componen *“el Importe de Liquidación o Close-out Amount (que viene a ser la cantidad que la parte no incumplidora recibiría o pagaría por contratar una operación con una entidad de referencia, que tuviera el efecto de mantener el valor económico de la operación o grupo de ellas cuyo vencimiento se haya anticipado y que habrá de tener en cuenta los pagos o entregas debidos después de la fecha de vencimiento anticipado y que no se hayan efectuado por haberse fijado ésta) más los importes impagados que se*

¹⁶³ PEÑAS MOYANO, M.J., “La compensación...”, op. cit. , pág. 8.

¹⁶⁴ FIERRO DOMEQ, P., “Close-out netting de contratos marco de derivados bajo el Real Decreto-Ley 5/2005. Los efectos de la modificación al artículo 16.2 introducida por la Disposición Final 8ª de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago”, *RDMV*, nº6, 2010.

deban a la parte no incumplidora menos los importes impagados debidos a la parte incumplidora”.

En opinión de esta autora, este mecanismo de cálculo citado debe seguir siendo eficaz después del concurso en tanto que se prevé que aplique con carácter general cuando acaezca cualquiera de los supuestos de incumplimiento contemplado en los mismos. El crédito de la parte cumplidora en caso de vencimiento anticipado por incumplimiento posterior al concurso habrá de calcularse teniendo en cuenta tanto las obligaciones vencidas como las pendientes de vencimiento, de conformidad con lo previsto en el acuerdo de compensación contractual de que se trate.

Los profesores IGLESIAS y MASSAGUER¹⁶⁵ analizan las características del Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) a propósito de su posible consideración como acuerdo marco de compensación contractual, en el sentido del apartado 6 de la Norma Decimoquinta de la Circular del Banco de España 5/1993. En relación con las situaciones concursales, una vez sentado que el CMOF es un acuerdo de compensación contractual de los previstos en el RDL 5/2005, entienden que no le será aplicable la previsión del artículo 61.3 de la ley concursal sobre los pactos relativos al vencimiento anticipado de los contratos concluidos por el concursado, por tener el artículo 16 del RDL 5/2005 plena vigencia tanto en el concurso de las entidades de crédito y empresas de inversión, como en el concurso de sus contrapartes, aunque no tengan esta condición.

Lo mismo ocurre con la prohibición de compensación establecida en el artículo 58 LC. *“El contrato marco establece la pérdida de individualidad de las deudas y créditos recíprocos derivados de las operaciones financieras entre las partes de dicho contrato y su sustitución por una sola deuda y un solo crédito por el importe del saldo desde el momento de su sujeción al sistema de liquidación por diferencias, y en particular en los supuestos de vencimiento anticipado. Siendo esto así, la determinación del saldo es en este caso tan sólo un mero cálculo aritmético que no comporta una compensación. En consecuencia la*

¹⁶⁵ IGLESIAS J.L. y MASSAGUER J., “Los efectos del concurso en relación con los acuerdos de compensación contractual”, *ADC*, 2006 (documento *on line*).

determinación del saldo no se ve afectada por la prohibición de compensación establecida en el artículo 58 de la ley concursal”¹⁶⁶.

El importe neto del crédito o deuda resultante, una vez compensadas las operaciones financieras objeto de un acuerdo de compensación contractual, se inscribirá en la masa activa o pasiva del concursado. El cálculo se efectuará conforme a lo previsto en el propio acuerdo de compensación contractual y será el importe neto de las correspondientes operaciones financieras, y no las sumas del importe de los créditos y del importe de las deudas que resulten de dichas operaciones (como sucedería si no se admitiese la compensación).

El pago del saldo, si el concursado está obligado a realizarlo, queda sometido al procedimiento del concurso. La parte acreedora tendrá que insinuar su crédito por el saldo en la masa pasiva, quedando sometida al convenio o a la liquidación, según proceda. Todo ello sin perjuicio de que el crédito contra el concursado pueda estar garantizado y de tal modo que tenga la consideración de crédito con privilegio especial o de que se beneficie del privilegio general reconocido al solicitante del concurso (art.90 y 91 LC), o bien tenga la consideración de crédito subordinado¹⁶⁷.

4. Tratamiento jurisprudencial de los acuerdos de compensación contractual.

A través de las sentencias que hemos seleccionado, alguna de ellas objeto de diversos comentarios doctrinales no siempre coincidentes, el Tribunal Supremo se pronuncia a favor de la ejecución de una garantía pignoratícia sobre instrumentos financieros al margen del concurso. Al producirse un supuesto de ejecución, como es la declaración de concurso, el banco beneficiario de la garantía procede a ejecutarla en las condiciones previstas en el acuerdo para, posteriormente, aplicar dichas cantidades a la satisfacción del crédito que garantizan. No se trata pues de compensaciones de deudas recíprocas que en el ámbito del concurso, se encuentra prohibidas por el artículo 58, si bien con determinadas excepciones. Se trata de la aplicación a la satisfacción de un crédito del importe obtenido mediante la ejecución de una garantía financiera.

¹⁶⁶ IGLESIAS J.L. y MASSAGUER J., “Los efectos...”, op.cit. pág.19.

¹⁶⁷ IGLESIAS/MASSAGUER, “Los efectos...”, op.cit., pág. 20.

También merece la pena resaltar que las sentencias analizadas consideran necesario para que sea aplicable el régimen previsto en el RDL 5/2005, que las partes hayan pactado expresamente las facultades de compensación, sustitución, disposición, apropiación y otras que este régimen permite. Por eso es esencial analizar previamente las cláusulas recogidas en el acuerdo marco de compensación o en el de garantías financieras para determinar las consecuencias jurídicas que tienen para las partes.

4.1. Sentencia del Tribunal Supremo n.º 373/2012, de 20 junio

La Sentencia del Tribunal Supremo n.º 373/2012, de 20 junio, resuelve el recurso de casación interpuesto por Banco Santander, S.A., contra la sentencia dictada el 26 de mayo de 2009 por la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Segovia. Esta sentencia confirma en apelación el fallo del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Segovia en el concurso de la sociedad Santa Teresa de Materiales de Construcción, S.L. El Tribunal Supremo estimó el recurso de Banco de Santander, S.A., casando la sentencia de la Audiencia Provincial de Segovia.

Santa Teresa Materiales de Construcción SL había suscrito con el Banco Santander una póliza de crédito con fecha de 25 de enero de 2007, cuyo importe se amplió tres meses más tarde, fecha en la que también se pignoraron determinadas participaciones en un fondo de inversión, en garantía de la póliza de crédito ampliada. El 5 de noviembre de 2007 se declara el concurso voluntario de *Santa Teresa Materiales de Construcción, S.L* y en esa fecha, la cuenta de crédito de la concursada con Banco Santander, S.A. arrojaba un saldo deudor de 406.096,54 euros. El 21 de noviembre de 2007, Banco Santander, comunicó a la concursada que había procedido al reembolso de la totalidad de las participaciones pignoradas, por un importe neto de 307.385,73 euros, el cual fue de inmediato aplicado por el banco a la cuenta de crédito para la reducción del saldo deudor.

La Administración concursal interpuso demanda contra el Banco de Santander en marzo de 2008, alegando una compensación de deudas contraria al art. 58 LC, por haber sido efectuada después de la fecha de apertura del concurso, sin que se hubiesen dado las condiciones de la compensabilidad legal antes de la apertura del procedimiento concursal, dado que no había vencido aún la póliza de

crédito a esa fecha. El Juzgado de lo Mercantil anuló el pago de la cantidad aplicada, condenando a la entidad bancaria a reintegrar el importe obtenido por la venta de las participaciones a la masa activa de la concursada. Este fallo se confirmó en apelación por la Audiencia Provincial de Segovia, al entender, igual que en primera instancia, que se trataba de una compensación producida tras la declaración de concurso y en infracción del art. 58 LC.

El Banco de Santander alegó ante el Supremo la indebida aplicación del artículo 58 de la Ley 22/2003, puesto en relación con el artículo 15.4 RDL 5/2005, por entender que la operación impugnada no fue una compensación, sino una ejecución de una garantía pignoratícia. El artículo 15.4 RDL 5/2005 establece que *“los acuerdos de garantía financiera no se verán limitados, restringidos o afectados en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, y podrán ejecutarse, inmediatamente, de forma separada, de acuerdo con lo pactado entre las partes y lo previsto en esta sección”*.

La STS hace referencia al procedimiento de ejecución pactado por las partes – concretamente en la cláusula sexta del contrato de prenda, donde se dice que *“a los efectos de la realización de la prenda, el pignorante, en este acto, cede al Banco expresa e irrevocablemente el derecho que le corresponde a solicitar el reembolso de las participaciones a la Sociedad Gestora de los Fondos de inversión pignorados en la medida necesaria para el pago de las cantidades adeudadas, siempre que éstas resulten exigibles y otorga por medio del presente documento, orden irrevocable a la Sociedad Gestora para que acepte y ejecute dicha solicitud y ponga el saldo resultante a disposición del Banco, que podrá por si mismo aplicarlos a saldar las obligaciones derivadas del presente contrato...”*.

Si bien en la Sentencia no se hace referencia a la existencia de un contrato marco de operaciones financieras (CMOF), que son los que las entidades financieras utilizan habitualmente en este tipo de operaciones, es presumible que incorporase una cláusula de vencimiento anticipado por la declaración de concurso del deudor, posibilidad prevista en el RDL 5/2005.

Entiende el TS que *“más que compensar deudas - en el sentido de sustituir dos actos de cumplimiento, con efectivas transferencias de fondos, por una mera operación contable - lo que la misma hizo fue aplicar a la satisfacción de su*

crédito el objeto de una garantía real que había constituido la deudora, Santa Teresa Materiales de Construcción, SL, sobre determinados instrumentos financieros de su titularidad, con el fin de asegurar el cumplimiento, entre otras, de la obligación principal a la que fue finalmente destinado el valor pignorado”.

A juicio del TS el Tribunal de apelación no tuvo en cuenta lo dispuesto en el RDL 5/2005, en particular, el apartado 4 de su artículo 15 donde se establece que el derecho de ejecución separada de la garantía ejercitado por la acreedora, ahora recurrente, no resulta limitado, restringido o afectado, en cualquier forma, por la apertura de un procedimiento concursal de la deudora pignorante. Por estas razones el TS estima el recurso de casación, entiende que no hubo compensación, sino ejecución de una garantía real y anula la sentencia de la Audiencia Provincial de Segovia.

4.2. Sentencia del Tribunal Supremo nº 388/2012, de 26 de junio de 2012.

Se trata de una sentencia que se pronuncia en casación de una de las primeras resoluciones que abordan la cuestión del ámbito de aplicación en supuestos concursales del RDL 5/2005, concretamente la dictada el 30 de septiembre de 2008 por la Audiencia Provincial de Barcelona. La Audiencia de Barcelona, en una interesante y fundada sentencia, resuelve el recurso de apelación interpuesto contra el Auto del Juzgado nº 1 de lo Mercantil de Barcelona, de 26 de febrero de 2007 en el concurso de la sociedad Herranz-Tri S.L.

La Administración concursal interpuso demanda incidental contra la concursada y contra Caixa D'Estalvis del Penedés, alegando que Herranz-Tri, SL había formalizado el treinta y uno de mayo de dos mil cuatro con la demandada, Caixa D'Estalvis del Penedés, una póliza de crédito para la cobertura de operaciones de comercio exterior y otras. Como consecuencia de financiaciones impagadas en la fecha de la declaración del concurso, esa cuenta arrojaba un saldo deudor y, para reducirlo, Caixa D'Estalvis aplica el saldo positivo de otra cuenta a favor de la concursada el mismo día en que se declara el concurso. Herranz-Tri, S.L. era titular de un fondo de inversión del que Caixa Penedés era depositaria y, conforme a lo pactado en la referida póliza de crédito, Caixa Penedés efectuó el

reembolso de dicho fondo aplicando al pago del saldo deudor el importe obtenido por dicho reembolso, todo ello al amparo de los arts. 5 y 15 del RDL 5/2005. La administración concursal instó la nulidad de dicha compensación por entender que se había realizado en contravención de lo dispuesto en el art. 58 LC.

Tal y como queda acreditado, la cláusula sexta de la mencionada póliza de crédito establecía que: *«la parte acreditada... faculta a Caixa Penedés para que pueda aplicar libre y directamente al pago y cumplimiento de cuantas obligaciones que para una y otra deriven de este contrato o de la Ley, los siguientes bienes y derechos, incluidos los intereses que generen: los bienes depositados en la institución acreedora de los que la parte acreditada o cualquier fiador figure como titular, entre los que se citan, enunciativa pero no limitativamente, (...) los depósitos de valores y los activos financieros de cualquier clase (...) La posibilidad de rescate, prevista en esta condición, la podrá ejercitar Caixa Penedés incluso por vía de compensación(...), a cuyo efecto la misma se pacta con carácter convencional, compensación que procederá aunque los créditos o derechos de la parte acreditada o de los fiadores no haya vencido todavía, ya que a estos efectos, se considerará exigibles. Caixa Penedés podrá ejercitar las facultades que le confiere esta cláusula por el mero hecho de haber vencido, aunque sea anticipadamente, y no haber sido satisfecho cualquier cantidad que acredite como consecuencia de este crédito (...)*».

El Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Barcelona dictó sentencia declarando la ineficacia parcial de la compensación realizada condenando a Caixa del Penedés a la restitución del importe compensado que excediera de los intereses trimestrales de la póliza ya citada.

Esta sentencia fue apelada por la representación procesal de Caixa D'Estalvis, y el fallo de la Audiencia Provincial de Barcelona, tan comentado por la doctrina, estimó el recurso de apelación revocando la sentencia del Juzgado de lo Mercantil, por entender que dicha ejecución separada, realizada aun habiéndose declarado el concurso, estaba amparada por el art. 15 del RDL 5/2005.

Lo más relevante de esta sentencia de la Audiencia está en el análisis que se realiza de la operación contemplada para determinar si puede considerarse incluida o no en el régimen aplicable a los acuerdos marco de compensación contractual o garantías financieras establecido en el RDL 5/2005.

La sentencia se refiere en primer lugar a los tres tipos de instrumentos jurídicos a los que es de aplicación el régimen del RDL 5/2005, esto es los acuerdos marcos de compensación contractual financieros, los acuerdos de garantías financieras y las garantías financieras. A continuación pasa a describir los acuerdos marcos de compensación contractual como aquellos que reúnen los tres tipos de requisitos que establece el régimen: el subjetivo (una de las partes debe ser uno de los sujetos enumerados en el art. 4 del RDL 5/2005), el objetivo (que tengan por objeto las operaciones financieras definidas en el art. 5.2 del RDL 5/2005) y, su contenido o efecto práctico, el denominado *netting*.

Tras analizar el cumplimiento de los distintos requisitos establecidos en el RDL 5/2005 para que una garantía pueda ser considerada como tal y sujeta a su régimen, llega a la conclusión de que nos encontramos ante un acuerdo de garantía financiera que reúne los requisitos para ser objeto del régimen de aplicación del régimen especial.

Por ello entiende que es de aplicación el artículo 11 del RDL donde se establece que se considera como supuesto de ejecución un incumplimiento de obligaciones o cualquier hecho pactado entre las partes que, en caso de producirse, permita al beneficiario de la garantía, en virtud del acuerdo de garantía o de la Ley, realizar o apropiarse del objeto de dicha garantía.

Como en este caso ha quedado demostrado que se ha dado un supuesto de incumplimiento, *“La consecuencia en la situación concursal es la aplicación del art. 15 del RDL, en particular de su apartado 4: los acuerdos de garantía financiera no se verán limitados, restringidos o afectados en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, y podrán ejecutarse, inmediatamente, de forma separada, de acuerdo con lo pactado entre las partes y lo previsto en esta sección. Y asimismo, del apartado 5 de dicho precepto, a tenor del cual, no obstante lo dispuesto en la Ley Concursal, sólo podrán anularse acuerdos de garantías financieras o la aportación de éstas, formalizados o aportadas en un período anterior a la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, cuando la autoridad administrativa o judicial competente resolviera que el acuerdo de garantías financieras o la aportación de éstas «se han realizado en perjuicio de acreedores».*

La Administración Concursal de Herraz-Tri, S.L. interpuso recurso de casación contra dicha sentencia, por diversos motivos entre los que cabe destacar la negativa de la recurrente a considerar que el reembolso y la aplicación al pago realizada por Caixa Penedès hubiesen constituido una ejecución de garantías financieras de las previstas en el RDL 5/2005. El Tribunal Supremo entendió que este motivo entra dentro de la calificación del contrato, que corresponde a los tribunales de instancia, y por tanto no ha de revisarse en casación salvo que sea “manifiestamente erróneo”. El recurso fue desestimado por considerar que no se daba esta circunstancia.

5. Recapitulación: algunas consideraciones críticas.

Como ha quedado de manifiesto, el ordenamiento jurídico establece un tratamiento especial y diferenciado en el concurso a una modalidad de contrato, el llamado *acuerdo de compensación contractual*. Si bien es cierto que, inicialmente, la razón por la que se instauran tales privilegios estriba en su función reductora del riesgo de contraparte derivado de determinadas operaciones financieras concluidas por entidades de crédito en un escenario reservado a los grandes mercados financieros, es innegable que, tras la promulgación del RDL 5/2005, la amplitud con que se contempla la delimitación de su ámbito objetivo y subjetivo de aplicación, aconseja el replanteamiento de su régimen jurídico.

No podemos ignorar los privilegios que se otorgan a lo que es, en definitiva, una modalidad más de contrato, que puede ser redactado por las partes sin estar sujeto a ninguna clase de exigencia de cara a su constitución, eficacia, validez o admisibilidad como prueba. Basta con incorporar determinadas cláusulas a los contratos tipo para situar a las entidades de crédito en una posición extremadamente privilegiada respecto al resto de acreedores. Nos preguntamos por qué las normas contractuales han de anteponerse a las reglas concursales, especialmente en esta clase de contratos en los *que* las partes no negocian en condiciones de igualdad y, consecuentemente es difícil hablar de autoregulación. Asimismo, la ausencia de cualquier clase de control externo puede dar lugar a incertidumbres tanto sobre la formación de la voluntad de una

de las partes como sobre la certeza de la fecha que figura en el contrato, ambas determinante en situaciones concursales.

Un destacado sector doctrinal ha venido señalando los riesgos que implica la concesión de este tratamiento legal a esta categoría de contratos. Algunos autores entienden que admitir que una parte pueda compensar su crédito con la deuda que tiene frente al insolvente no es, a fin de cuentas, otra cosa que permitirle un tratamiento distinto –mejor– que el resto de los acreedores, y para ello ha de existir justificación.¹⁶⁸

Pero es que incluso en el ámbito para el que estaba inicialmente diseñado, el de las transacciones entre entidades financieras y las realizadas en los mercados de derivados parece conveniente imponer ciertos límites a la eficacia absoluta de estas cláusulas. Admitiendo la función innegable de garantía que realiza la compensación dentro del sistema económico, la crisis económica ha puesto de manifiesto la necesidad de restringir la eficacia absoluta de las cláusulas de compensación. De hecho, en la última reforma experimentada por el RDL 5/2005, por la disposición final séptima de la ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, se establece que determinados artículos del Real decreto no serán de aplicación en las crisis de estas entidades.

¹⁶⁸ TIRADO MARTÍ, I., “La compensación de créditos” en Beltrán y Prendes (dirs.), *Los problemas de la Ley Concursal*, Civitas, Madrid, 2009.

CAPÍTULO V

EL VENCIMIENTO ANTICIPADO DE LOS ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL MOTIVADO POR LA DECLARACIÓN DE CONCURSO

I. Los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento al tiempo de la declaración de concurso.

I.1. Planteamiento.

I.2. El principio general de vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tras la declaración de concurso.

I.2.1 Contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por una de las partes cuando se declara el concurso.

I.2.2. Contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes cuando se declara el concurso.

I.3. Efectos de la resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes por incumplimiento de cualquiera de las partes cuando se declara el concurso.

I.3.1. Incumplimiento de la parte concursada en los contratos de tracto sucesivo.

I.3.2. Incumplimiento de la parte concursada en los contratos de tracto único.

I.3.3. Indemnización de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento.

I.3.4. Incumplimiento por la parte *in bonis*.

I.4. Cumplimiento del contrato en interés del concurso.

I.5. La resolución del contrato en interés del concurso.

I.6. Ineficacia de las cláusulas resolutorias como consecuencia de la declaración de concurso de cualquiera de las partes.

I.7. La rehabilitación de contratos

I.7.1. Presupuestos

I.7.2. Ejercicio de la facultad de rehabilitación.

I.7.3. El derecho de oposición del deudor.

2. La regulación de los acuerdos de compensación contractual en situaciones concursales en el RDL 5/2005.

2. 1. Los efectos de la declaración de concurso sobre los acuerdos de compensación contractual.

2.2. Vencimiento anticipado motivado por la declaración de concurso.

2.2.1. El carácter facultativo de la solicitud de vencimiento anticipado

2.2.2. Calificación del crédito resultante tras la compensación

2.3. La resolución del acuerdo marco de compensación en interés del concurso

2.4. Vigencia del acuerdo de compensación contractual tras la declaración de concurso.

2.5. Resolución del contrato posterior al concurso.

3. Pronunciamientos doctrinales en torno a la consideración judicial de los swaps de tipos de interés.

3.1. La consideración del *swap* como crédito subordinado por intereses

3.2. Consideración como créditos concursales

3.3. Determinación del saldo como consecuencia de la cancelación anticipada del contrato.

4. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías

5. Recapitulación

I. Los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento al tiempo de la declaración de concurso.

I.1. Planteamiento.

El RDL 5/2005 viene a alterar el régimen general establecido en la Ley Concursal en orden a la resolución de los contratos sinalagmáticos pendientes de cumplimiento cuando se declara el concurso. Para comprender el alcance y la justificación del régimen especial incorporado por el RDL se hace preciso ofrecer, al menos, las pautas generales del tratamiento general que, acerca de la materia anunciada, ofrece la LC.

La Ley Concursal supuso en el momento de su publicación una novedad en la regulación de los efectos que produce la insolvencia del deudor sobre los contratos con obligaciones recíprocas. Esta regulación vino a cubrir un vacío legal en la normativa anterior que había sido objeto de diversos planteamientos doctrinales¹⁶⁹.

¹⁶⁹ Con carácter general vid. GARCÍA VICENTE, J. R., "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en BERCOVITZ, R. (coord), *Comentarios a la Ley Concursal*, Madrid, 2004, I; GÓMEZ MENDOZA, M^a, "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en PULGAR/ALONSO UREBA/ALONSO LEDESMA/ALCOVER (dirs.), *Comentarios a la legislación concursal*, Madrid (Dykinson), 2004, vol. I.; "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en SÁNCHEZ-CALERO/GUILARTE-GUTIÉRREZ (dirs.), *Comentarios a la Legislación concursal*, Valladolid (Lex Nova), 2004, vol. II; "Efectos del concurso sobre los contratos: cuestiones generales", en *Estudios sobre la Ley*

En el concurso de cualquier deudor habitualmente se encuentran pendientes o en curso de ejecución multitud de contratos de diferente naturaleza cuya extinción o mantenimiento puede ser esencial en la solución de la crisis. Habrá contratos cuya finalización anterior al momento acordado ponga en peligro el ejercicio de la actividad empresarial, y otros cuya extinción carezca de trascendencia o valor para el concurso, en tanto no sirvan para atender sus fines.

En este escenario el problema es modular la protección que proporciona el derecho concursal a favor del conjunto de acreedores del deudor insolvente, con los medios de tutela que el Derecho general de obligaciones reconoce a favor de los acreedores en los contratos con obligaciones recíprocas.

La LC aboga por la continuidad de la actividad empresarial del concursado en tanto contribuye a la mejor satisfacción de los intereses de los acreedores. La continuidad de la actividad empresarial requiere del mantenimiento de los contratos vinculados a la actividad de empresa, por lo que resulta necesario que la declaración de concurso no implique una suspensión o resolución automática de los contratos en los que el concursado sea parte.

Los artículos 61 y 62 LC determinan los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento. El principio general consiste en que la declaración de concurso, por sí sola, no afecta a la vigencia de los contratos con prestaciones recíprocas pendientes de cumplimiento. No obstante, la declaración de no afectación debe ser completada con las excepciones previstas en el propio texto de la LC. Además, las

Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia, Madrid-Barcelona, 2005, III, pgs. 2801 y ss.; MARTÍNEZ FLÓREZ, A., "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en ROJO-BELTRÁN (dirs.), *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid (Thomson-Civitas), vol. I; "Resolución por incumplimiento (art. 62)", en ROJO-BELTRÁN, *ComLC*, vol. I, "Consideraciones en torno a la resolución de los contratos por incumplimiento en el concurso", *ADC*, nº 13, 2008; PANTALEÓN, F., "De la clasificación de los créditos", en FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/SÁNCHEZ ÁLVAREZ(dirs.), *Comentarios a la Ley Concursal*, Madrid, 2004, pg. 504; ROMERO SANZ DE MADRID, C., *Derecho concursal*, Cizur Menor, 2005; CARRASCO, A., *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*, Madrid, 2004; VALPUESTA GASTAMINZA, E., "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en CORDÓN(dir.), *Comentarios a la Ley Concursal*, Cizur Menor (Thomson-Aranzadi), 2004; "Resolución por incumplimiento (art. 62)", en CORDÓN, *ComLC*.

disposiciones recogidas en estos preceptos diferencian entre los contratos cuyas prestaciones han sido cumplidas íntegramente por una de las partes cuando se declara el concurso y aquellos otros que están pendientes de cumplimiento por ambas partes. Cada una de estas situaciones queda sometida a un régimen jurídico distinto y por ello resulta aconsejable analizarlos de forma separada teniendo en cuenta que lo realmente determinante a estos efectos es el momento en que se produce el incumplimiento. En cualquier caso, conviene adelantar que la LC, en principio, únicamente prevé el mecanismo de la resolución por incumplimiento para los segundos.

Los contratos con obligaciones recíprocas o sinalagmáticos, con carácter general, están sujetos a un régimen especial en el Código civil (arts. 1100, 1120 y 1124 CC), si bien en ninguno de ellos se define ni concreta su alcance. Comúnmente se admiten como rasgos diferenciales de estos contratos la bilateralidad y la onerosidad. Son bilaterales aquellos contratos en que hay dos partes y nacen obligaciones para ambas; son onerosos aquellos contratos en los que “cada una de las partes proporciona a la otra una utilidad o ventaja patrimonial a cambio de otra que ella obtiene o espera obtener”¹⁷⁰. Si bien todos los contratos sinalagmáticos son bilaterales y onerosos, no basta con que nazcan obligaciones para ambas partes, sino que tiene que existir una mutua dependencia entre ellas. Esta interdependencia o condicionalidad de las obligaciones es lo que se denomina *sinalagma* o reciprocidad y tiene dos vertientes: una *estática*, referida al nacimiento de las obligaciones, que se denomina *sinalagma genético*, y una *dinámica*, que se conoce por *sinalagma funcional*, referido a su cumplimiento y exigibilidad¹⁷¹.

El análisis del tratamiento concursal de los contratos sinalagmáticos aconseja determinar en qué medida resulta de aplicación en escenarios concursales el régimen de la reciprocidad de las obligaciones previsto en el Código Civil. Las normas especiales son de aplicación preferente a las normas generales en aquellas cuestiones expresamente reguladas por las primeras. Por

¹⁷⁰ DÍEZ PICAZO, L. Y GULLÓN, A. *Sistema de Derecho civil*, Vol. I, Madrid 2002, pág. 473

¹⁷¹ DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, vol. II, Navarra 2007, pág. 342.

tanto, corresponde verificar si la LC contiene disposiciones específicas sobre esta materia y, de no ser así, acudir a las normas generales que regulan el contrato, entre otras a las relativas a la reciprocidad del Código Civil, siempre que no contravenga los principios que se infieren de la normativa concursal.

I.2. El principio general de vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tras la declaración de concurso.

La LC establece la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tras la declaración de concurso. La vigencia de estos contratos constituye el principio general. Los preceptos de la Ley establecen dos regímenes jurídicos diferentes para los contratos pendientes de ejecución en atención a si el contrato está pendiente de cumplimiento por una de las partes o está pendiente de cumplimiento por ambas partes.

I.2.1 Contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por una de las partes cuando se declara el concurso.

La LC se ocupa, en primer lugar, del contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento en el que, al tiempo de la declaración de concurso, una de las partes ha cumplido íntegramente sus prestaciones y la otra parte tiene pendiente el cumplimiento total o parcial de las recíprocas a su cargo. El texto legal prevé un tratamiento diferente en función de la identidad de la parte incumplidora: *“el crédito o la deuda que corresponda al deudor se incluirá, según proceda, en la masa activa o en la pasiva del concurso”* (art. 61.1 LC).

Consecuentemente, cuando en el momento de la declaración de concurso el deudor insolvente ha cumplido su prestación existe en su patrimonio un crédito frente a la contraparte que se integra en la masa activa del concurso. La parte *in bonis* está obligada al cumplimiento de lo expresamente convenido en el contrato. El deudor intervenido o la administración concursal, en caso de suspensión, pueden pretender la satisfacción del derecho de crédito mediante cualquiera de las acciones o vías que facilita el Derecho general de obligaciones, entre otras, la

resolución por incumplimiento al amparo del artículo 1124 del Código civil¹⁷². En función de las circunstancias concretas de cada caso, puede convenir al deudor concursado o a la administración concursal exigir el cumplimiento o resolver el contrato y, en su caso, solicitar la restitución de la prestación cumplida. A título indicativo, en los supuestos en los que la prestación cumplida por el concursado haya consistido en la entrega de un bien o derecho cuyo valor se haya incrementado es probable que la restitución resulte más favorable al interés general del concurso que la reclamación de la contraprestación o el cumplimiento por equivalente¹⁷³. En realidad, la LC no prevé de forma expresa la resolución del contrato por incumplimiento de la parte *in bonis* antes de la declaración de concurso, pero tampoco existen razones para no aplicar o derogar las normas del Derecho general de obligaciones.

En cambio, la situación que puede presentarse parece diferente cuando la prestación ha sido cumplida por la parte *in bonis* y se encuentra pendiente el cumplimiento por parte del deudor insolvente en el momento de la declaración de concurso. La LC dispone que el derecho de crédito de la parte cumplidora se incluirá en la masa pasiva (art. 61.1 LC). Por lo tanto, el titular del crédito debe participar para su satisfacción en el procedimiento concursal. En esta hipótesis, se descarta la posibilidad de ejercitar la acción resolutoria por la parte cumplidora una vez que se ha declarado el concurso, con independencia de que el incumplimiento ya se hubiera producido en el momento anterior a la declaración y no se hubiera denunciado. La resolución del contrato podría suponer la extracción del bien objeto de la prestación cumplida del conjunto de bienes que integran la

¹⁷² Esta opinión es compartida mayoritariamente por la doctrina, así MARTÍNEZ FLOREZ, A., “Artículo 62”, Comentarios de la Ley Concursal, ROJO/BELTRÁN, Madrid 2004, también en “Consideraciones en torno a la resolución de los contratos por incumplimiento en el concurso”, *ADC*, nº 13, 2008, pág. 3 (documento on line); GARCÍA VILLAVARDE, “Una forma especial de garantía: los efectos de la declaración de quiebra y la suspensión de pagos sobre las relaciones jurídicas bilaterales preexistentes y pendientes de ejecución”, en *Estudios jurídicos en homenaje al prof. A. Menéndez*, pág. 3537, GÓMEZ MENDOZA, “Prestaciones anteriores al concurso en los contratos con obligaciones recíprocas”, *RDCyP*, nº 4, 2006, pág. 119 y 133.

¹⁷³ GÓMEZ MENDOZA, M. “Efectos del concurso sobre los contratos: cuestiones generales”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, vol. 3, Madrid 2004, pág. 2807.

masa activa del concurso y permitir a un acreedor quedar al margen del procedimiento concursal. Este hecho se traduciría en una agresión al principio general de paridad de trato de los acreedores sobre el que se asienta el propio Derecho concursal. Por consiguiente, el cumplimiento de la prestación por la parte *in bonis* antes de la apertura del concurso -cuando este hecho no hubiera sido denunciado antes del inicio del procedimiento- conlleva el sometimiento del crédito al concurso y la integración del acreedor en la masa pasiva. Ello imposibilita el ejercicio de la acción resolutoria por incumplimiento prevista en el Código civil una vez declarado el concurso.

No obstante, esta regla general se completa con la atribución de la facultad otorgada al concursado, en los supuestos de intervención, y a la administración concursal, en los supuestos de suspensión, de solicitar la resolución en interés del concurso (art. 61.2, pfo. 2 LC)¹⁷⁴.

I.2.2. Contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes cuando se declara el concurso.

Distinto es el tratamiento que corresponde a los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes al tiempo de la declaración de concurso. El artículo 61.2, párrafo 1, de la LC contiene el principio general en orden a los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos sinalagmáticos concertados por el deudor común antes de su fecha. En este sentido, dispone el precepto que la declaración de concurso por sí sola, no afecta a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como a cargo de la otra parte. Las prestaciones a que esté obligado el concursado se satisfarán con cargo a la masa (art. 61.2 LC).

Las partes, declarado el concurso, continúan obligadas a realizar las prestaciones comprometidas en el momento de celebración del contrato y pueden exigir a la contraparte el cumplimiento mediante cualquiera de los instrumentos previstos por el Derecho, entre otros, la facultad de resolver prevista en el Código civil. Así lo establece de forma expresa el artículo 62.1 de la LC al disponer que la

¹⁷⁴ Vid, sobre esta cuestión ().

declaración de concurso no afecta a la resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes por incumplimiento de cualquiera de ellos. La peculiaridad de la facultad de resolver, una vez declarado el concurso, se encuentra en que debe ejercitarse judicialmente, es decir, ante el juez del concurso y se sustanciará por los trámites del incidente concursal (art. 62.2, pfo 2, LC)¹⁷⁵. El reconocimiento de esta facultad resolutoria es consecuencia del principio general del artículo 61.2 de la LC. Este tratamiento es igualmente aplicable a los contratos sinalagmáticos celebrados por el concursado o por la administración concursal tras la declaración de concurso con el fin de atender las necesidades del procedimiento.

Para que el régimen anunciado resulte aplicable es necesario que concurren dos presupuestos: la reciprocidad y la existencia de obligaciones pendientes por ambas partes en el momento en que es declarado el concurso. Si una de las partes hubiera cumplido íntegramente su parte, habría que aplicar el régimen establecido para las obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por una de las partes cuando se declara el concurso (art. 61.1. de la LC).

Estas obligaciones pueden estar pendientes de cumplimiento por ambas partes bien porque ninguna de las partes contratantes haya cumplido la prestación comprometida (por ejemplo, un contrato de tracto único pendiente de ejecución) o bien porque ambas hayan cumplido las prestaciones debidas antes de la declaración de concurso, pero queden pendientes el cumplimiento de las prestaciones futuras (contrato de tracto sucesivo).

En este sentido, el tenor literal del artículo 62.1 de la LC parece establecer una distinción en el tratamiento que debe otorgarse entre los contratos de *tracto único* y los de *tracto sucesivo*¹⁷⁶. En relación con los de tracto sucesivo dispone

¹⁷⁵ La justificación de la resolución judicial de los contratos en este escenario la ofrece la profesora MARTINEZ FLORES, “Consideraciones ...”, op.cit., pág, 9.

¹⁷⁶ Dentro de los contratos sinalagmáticos se pueden distinguir otras categorías contractuales, como la que los divide en *tracto único* y *tracto sucesivo*, clasificación que no aparece expresamente contemplada en el Código Civil y escasamente desarrollada por la doctrina, si bien se utiliza con frecuencia para distinguir el régimen de unos y otros. En líneas generales los contratos de tracto único son aquéllos en los que la prestación se realiza en un solo acto o momento jurídico concreto. En los contratos de tracto sucesivo, por el contrario, existe una

expresamente que pueden ser resueltos por incumplimiento anterior o posterior a la declaración de concurso. En cambio, no existe en el texto ninguna referencia a la posibilidad de resolver los contratos de tracto único por incumplimiento anterior a la declaración de concurso. Esta omisión ha llevado a una parte de la doctrina a considerar que los contratos de tracto único con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento sólo pueden resolverse por incumplimiento posterior a la declaración de concurso y no por incumplimiento anterior¹⁷⁷. Sin embargo, ésta no es la única interpretación que puede realizarse acerca del contenido de este precepto¹⁷⁸.

Piénsese en los contratos de tracto único en los que ninguna de las partes ha cumplido con su obligación antes de la declaración de concurso, mas este incumplimiento ha venido motivado por el incumplimiento de una de ellas, que a su vez provoca un incumplimiento obligado de la contraparte. En estos casos, el contratante no incumplidor tendría a su alcance los remedios generales frente al incumplimiento que ofrece el artículo 1124 del C.c: acción de cumplimiento o acción resolutoria¹⁷⁹. En el régimen general del Derecho de obligaciones, la facultad de exigir el cumplimiento es común para las obligaciones recíprocas y para aquéllas que no lo son, si bien en el caso de las recíprocas la diferencia radica en que quien exige el cumplimiento, debe haber cumplido con su obligación u ofrecer su cumplimiento al tiempo de ejercitar la acción, de lo contrario el demandado podrá oponer la *exceptio non adimpleti contractus*¹⁸⁰. Otra interpretación dejaría indefensa a la parte dispuesta a cumplir.

También es posible plantear un supuesto de obligaciones de tracto único que han sido fraccionadas y una de las partes incumple antes de la declaración de concurso. Pese a que la doctrina mayoritaria entiende que no pueden resolverse por incumplimiento anterior al concurso, y que la parte *in bonis* tendrá que

relación periódica o continuada, en la que la prestación habitualmente se fracciona y requiere un comportamiento duradero o continuo.

¹⁷⁷ En este sentido, VALPUESTA GASTAMINZA en “Comentarios...”, pág. 487; GÓMEZ MENDOZA, “Prestaciones...”, op.cit., pág. 119; CLEMENTE MEORO, “Los efectos de la declaración...”, op.cit..

¹⁷⁸ MARTÍNEZ FLOREZ, “Consideraciones...”, op. cit., pág. 10.

¹⁷⁹ MARTÍNEZ FLOREZ, “Consideraciones...”, op. cit., pág. 11.

¹⁸⁰ DÍEZ- PICAZO, *Fundamentos de Derecho Civil ...*, op. cit., vol II, págs. 775 y ss.

comunicar su crédito -y someterse al reconocimiento y graduación-, entendemos que el contratante *in bonis* podrá alegar la *exceptio non adimpleti contractus*, y negarse a cumplir sus obligaciones en caso de que el otro contratante le exigiera el cumplimiento, salvo que al concurso le interese el mantenimiento del contrato y lo pague íntegramente con cargo a la masa¹⁸¹.

En definitiva, los contratos de tracto único con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes cuando se declara el concurso pueden ser resueltos en determinados casos por incumplimiento anterior a la apertura del procedimiento concursal si, conforme a las reglas generales, concurren los requisitos para ello. La declaración de concurso no afecta a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento a cargo de ambas partes cuando se declara el concurso (art. 61.2 LC). La aplicación de este principio general conlleva también que, salvo declaración legal expresa en contrario establecida en interés del concurso, el contratante no incumplidor tiene a su alcance los remedios generales frente al incumplimiento, es decir, podrá pretender el cumplimiento, la resolución y, si procede, la indemnización de los daños y perjuicios causados, entre otras.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta que al procedimiento concursal puede resultar más favorable la resolución por incumplimiento anterior a la declaración de concurso -especialmente cuando el incumplidor es el posterior concursado- que la resolución por incumplimiento posterior al inicio del procedimiento concursal. En el primer caso, la resolución del contrato libera al concursado de la obligación asumida y, en su caso, la indemnización de los daños ocasionados por el incumplimiento será considerada deuda concursal. En la segunda hipótesis, en cambio, el crédito que corresponde a la parte *in bonis* se satisfará con cargo a la masa, al igual que la indemnización de los daños y perjuicios que, en su caso, proceda.

I.3. Efectos de la resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes por incumplimiento de cualquiera de las partes cuando se declara el concurso.

¹⁸¹ MARTINEZ FLOREZ, “Consideraciones...”, op.cit., pág.13.

El artículo 62 LC establece que la declaración de concurso no afecta a la facultad de resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por el incumplimiento de cualquiera de las partes. La acción resolutoria se ejercita ante el juez del concurso y se sustancia por los trámites del incidente concursal. El juez del concurso -ante el incumplimiento de cualquiera de las partes- puede bien declarar la resolución bien ordenar el cumplimiento del contrato en interés del concurso. La resolución del contrato puede tener una eficacia liberatoria y/o restitutoria

El incumplimiento puede proceder de cualquier de las partes contratantes y sus consecuencias son diferentes en cada caso. Además, también en esta ocasión es conveniente distinguir entre los contratos de tracto sucesivo y los contratos de tracto único.

I.3.1. Incumplimiento de la parte concursada en los contratos de tracto sucesivo.

En los contratos de *tracto sucesivo*, la resolución tiene eficacia liberatoria. Las partes contratantes quedan liberadas de las obligaciones pendientes de vencimiento, que se extinguen por disposición expresa de la LC (art. 62.4, pfo.1). La eficacia liberatoria se extiende a las obligaciones recíprocas vencidas al tiempo en que el juez del concurso declara la resolución que no hayan sido cumplidas por ninguna de las partes contratantes, a pesar de que la LC no realiza ninguna referencia al respecto. La resolución del contrato se traduce en la extinción de la relación obligatoria y no tiene sentido obligar a las partes a realizar las prestaciones comprometidas.

Además, en los contratos de tracto sucesivo la resolución puede desencadenar la eficacia restitutoria conforme a las regla generales. En principio, la resolución no afecta a las prestaciones ya ejecutadas por ambas partes. En este sentido, se ha afirmado que cada par de prestaciones tiene autonomía jurídica y económica respecto de las demás y sirve para satisfacer el interés de los contratantes¹⁸². En cambio, la resolución del contrato sí puede afectar a las prestaciones ejecutadas por una sola de las partes. En esta hipótesis, la resolución

¹⁸² Vid., MARTINEZ FLORES, “Consideraciones...”op.cit., pag. 17

puede obligar a la parte incumplidora, cuando la naturaleza de la prestación recibida lo permita, a la restitución de la propia prestación recibida de la otra parte que no ha sido correspondida con la prestación comprometida por la primera. La imposibilidad de restituir la prestación *in natura* plantea la alternativa de restituir el equivalente pecuniario o compeler al cumplimiento de la prestación prevista. La cuestión que se plantea en este momento responde a la determinación de si, en el caso de concurso, la resolución tiene o carece de eficacia restitutoria. En concreto interesa determinar si la resolución afecta a las prestaciones ejecutadas por la parte *in bonis* y que no han sido correspondidas por el deudor concursado.

La LC establece una distinción del presupuesto de hecho anunciado, esto es, obligaciones vencidas y cumplidas en el momento de la resolución por la parte *in bonis* y no correspondidas por la contraparte, en atención al momento en el que se produce el incumplimiento del deudor-concursado.

En este sentido, el artículo 62.4, pfo dispone, para el supuesto de que el incumplimiento del concursado sea anterior a la declaración de concurso, que el crédito que corresponda a la parte *in bonis* se incluya en el concurso. Por tanto, debe interpretarse, que el crédito es concursal y se satisfará a través del procedimiento concursal. Por consiguiente, no parece que pueda proceder la restitución de la prestación cumplida, pues la consideración del crédito como crédito concursal se traduce en que el titular no tiene derecho a recibir lo mismo que entregó, sino que recibirá la contraprestación que resulte de aplicar la ley del dividendo, al igual que el resto de los acreedores concursales. De este modo también se evitan las diferencias de trato entre unos acreedores concursales y otros.

La resolución del contrato por incumplimiento no tiene eficacia retroactiva. La extinción y liberación de las obligaciones se refiere únicamente a las pendientes de vencimiento -a las que debe añadirse las vencidas y recíprocamente incumplidas por ambas partes-. Sin embargo, las obligaciones vencidas e incumplidas por una de las partes, en el caso que ahora interesa por el concursado antes de la declaración de concurso, no se extinguen sino que se satisfacen mediante el procedimiento concursal. La resolución por incumplimiento no tiene

efectos retroactivos y, por esta razón, el crédito de la parte *in bonis* no es a la restitución sino a la contraprestación¹⁸³.

En cambio, artículo 62.4, pfo 2 de la LC dispone para el supuesto de que el incumplimiento del concursado sea posterior a la declaración de concurso que el crédito de la parte *in bonis* es crédito contra la masa. La cuestión que se plantea de nuevo es si el crédito concede derecho a la restitución de la prestación efectuada o tan sólo un crédito a la contraprestación pactada. El artículo 62.4 LC, como en el supuesto precedente, parece referirse a la contraprestación pactada. Sin embargo, el 84.2, pfo. 6 de la LC, referido a los créditos contra la masa, parece presumir la eficacia restitutoria de la resolución para los supuestos de incumplimiento del concursado posteriores a la declaración de concurso, al considerar crédito contra la masa los que, conforme a la LC, resulten de obligaciones de restitución en caso de resolución voluntaria o por incumplimiento del concursado.

De nuevo se desencadenan ciertas discrepancias entre la doctrina. La mayor parte de los autores que se han ocupado de esta cuestión consideran que tiene eficacia restitutoria¹⁸⁴. Sin embargo, otro sector doctrinal considera que no tiene sentido conceder diferente eficacia a la resolución del contrato en atención a la fecha del incumplimiento. Si la resolución no tiene eficacia restitutoria cuando el incumplimiento se produce antes de la declaración de concurso, no parece justificado que se le pretenda atribuir eficacia restitutoria cuando el incumplimiento se produce después de la declaración de concurso. En este sentido, debiera entenderse que el derecho que corresponde a la parte *in bonis* es a la contraprestación pactada¹⁸⁵.

¹⁸³ Como llama la atención, MARTINEZ FLORES, “Consideraciones”, op.cit., pág. 18, La LC acoge, en cambio, la eficacia restitutoria de la resolución para la llamada resolución en interés del concurso o voluntaria prevista en el artículo 61.2, *in fine*, de la LC. No obstante, la profesora advierte y plantea el debate doctrinal acerca de eventual la eficacia restitutoria de la resolución en este supuesto y ofrece argumentos muy válidos para defender que la resolución por incumplimiento no afecta a las prestaciones realizadas por la parte *in bonis* y no correspondidas por el concursado al tiempo de la declaración de concurso.

¹⁸⁴ VALPUESTA GASTAMINZA “Art. 61”, op.cit., pág. 490; GÓMEZ MENDOZA, “Estudios Olivencia...”, op.cit., pág. 2822; CLEMENTE MEORO, “Los efectos de la declaración...”, op.cit.

¹⁸⁵ MARTINEZ FLOREZ, “Consideraciones...”, op.cit., pág.24

I.3.2. Incumplimiento de la parte concursada en los contratos de tracto único.

La resolución por incumplimiento en los contratos de *tracto único* pendientes de cumplimiento por ambas partes cuando se declara el concurso tiene eficacia liberatoria y las obligaciones de las partes no ejecutadas quedan extinguidas (art. 62.4, inciso primero, LC).

El problema de la eficacia restitutoria se plantea en aquellos supuestos en los que la parte *in bonis* ha anticipado la prestación o bien, por ser fraccionada, la ha ejecutado total o parcialmente. En ambos supuestos, la doctrina considera que la resolución tiene eficacia retroactiva, a diferencia de los que sucede en los contratos de duración, y obliga a las partes a restituir lo recibido¹⁸⁶. Esa eficacia restitutoria se conserva incluso cuando una de las partes es declarada en concurso. En los contratos de tracto único las prestaciones fraccionadas forman parte de una prestación única y aisladamente consideradas no sirven para satisfacer el interés del acreedor. Ciertamente, las prestaciones ya ejecutadas y las prestaciones futuras en los contratos de tracto único con prestaciones fraccionadas forman parte de una única prestación. Por tanto, la resolución tendrá eficacia liberatoria respecto de las obligaciones futuras y de las vencidas no cumplidas y eficacia restitutoria respecto de las prestaciones ya realizadas. En cualquiera de los dos supuestos contemplados la resolución produce efectos para el futuro -al extinguir las obligaciones pendientes- y para el pasado -al obligar a la restitución de las prestaciones realizadas-.

Por consiguiente, cuando la parte *in bonis* haya cumplido las obligaciones pendientes tendrá que ser restituido lo que el incumplidor hubiera recibido siempre que la naturaleza de la prestación realizada lo permita¹⁸⁷. Este derecho tendrá la consideración de crédito contra la masa (art. 84.2.6ª último inciso), pero “si se trata de un derecho de transmisión de bienes identificables y se entiende que

¹⁸⁶ Vid., MARTINEZ FLORES, “Consideraciones...”, op.cit., pág. 23 y la bibliografía citada por la autora.

¹⁸⁷ CLEMENTE MEORO, “Los efectos de la declaración...”, op.cit; SALELLES CLIMENT, J.R., *Comentarios a la Ley concursal*, coord. SAGRERA y otros, vol. I, Barcelona 2004, pág. 706 y MARTÍNEZ FLOREZ, “Consideraciones...”, pág. 25.

la resolución coloca a las partes en la misma situación en que se encontraban cuando se celebró el contrato, la parte *in bonis* podría ejercitar el derecho de separación¹⁸⁸.

I.3.3. Indemnización de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento.

Tal y como establece el 1.124 CC, la parte *in bonis*, además de la resolución, tendrá derecho a la *indemnización* de los daños ocasionados por el incumplimiento. En los contratos de tracto sucesivo, la deuda por la indemnización se calificará en función de la calificación del crédito, concursal o contra la masa. En los contratos de tracto único, la deuda por la indemnización se calificará como deuda contra la masa si el incumplimiento es posterior a la apertura del procedimiento, aunque pueden surgir dudas sobre la calificación si el incumplimiento es anterior y posterior y las prestaciones fraccionadas no fueran divisibles y susceptibles de satisfacer separadamente el interés del acreedor. En estos casos, al haberse completado el incumplimiento tras la declaración de concurso, podrían ser considerados créditos contra la masa.

I.3.4. Incumplimiento por la parte *in bonis*.

La resolución de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes cuando se declara el concurso también puede producirse por incumplimiento de la parte *in bonis*. La LC se refiere de forma expresa al incumplimiento de cualquiera de las partes (art. 62.1 LC). Sin embargo únicamente se ocupa de las consecuencias de la resolución por incumplimiento de la parte concursada (art. 62.4).

En la hipótesis de incumplimiento de la prestación por la parte *in bonis* debe precisarse que -al igual que en el supuesto de resolución por incumplimiento del concursado- el presupuesto de hecho, esto es, el incumplimiento puede ser anterior o posterior a la declaración de concurso. En ambos casos es posible la resolución del contrato. Si como consecuencia de la resolución por

¹⁸⁸ MARTINEZ FLOREZ, “Consideraciones...”, op.cit., pág.32.

incumplimiento la parte *in bonis* viene obligada a restituir la prestación cumplida por el concursado, el derecho de restitución a favor del concursado se integrará en la masa activa del concurso. De la misma manera, se integrará en la masa activa la eventual indemnización de los daños y perjuicios ocasionados por el incumplimiento.

No obstante, en los supuestos de resolución contractual por incumplimiento de la parte *in bonis* también pueden surgir problemas cuando, como consecuencia de la resolución, la parte concursada venga obligada a restituir todo o parte de lo recibido de la parte incumplidora. Esta situación difícilmente se planteará en los supuestos de resolución de contratos de tracto sucesivo, motivada por el incumplimiento de la parte *in bonis*¹⁸⁹. El derecho de restitución, en su caso, será a favor del concursado. En cambio, tienen más probabilidades de desencadenarse en la hipótesis de resolución de contratos de tracto único. En particular, en los supuestos en los que el concursado deba restituir parte de la prestación que recibió antes de la declaración de concurso o en los que la resolución venga motivada por un incumplimiento de la parte *in bonis* anterior a la declaración de concurso¹⁹⁰. La cuestión que la doctrina plantea en estos supuestos consiste en determinar si el derecho a la restitución es crédito concursal o debería realizarse fuera del concurso, es decir, es deuda de la masa. En este punto la doctrina parece dividida y habrá que optar por una u otra solución en función de las circunstancias concurrentes¹⁹¹.

I.4. Cumplimiento del contrato en interés del concurso.

¹⁸⁹ Recuérdese que la resolución de los contratos de tracto sucesivo no afecta a las prestaciones ya ejecutadas por las dos partes. La resolución libera a los contratantes de las obligaciones aún no cumplidas por ninguna de ellos y desencadena el deber de restitución de la parte incumplidora de la prestación o prestaciones ya realizadas a su favor por la contraparte y no correspondidas, a la vez que extingue la obligación u obligaciones no cumplidas por la parte incumplidora.

¹⁹⁰ El derecho de restitución surgirá en muchas ocasiones como consecuencia de cumplimientos parciales del contratante no concursado.

¹⁹¹ Vid., acerca de este debate, MARTINEZ FLORES, “Consideraciones ...”, op.cit., págs. 35-36.

El juez del concurso -a pesar del ejercicio de la resolución por el concursado o, en su caso, la administración concursal- puede acordar el cumplimiento del contrato *en interés del concurso*. En este caso, declara la LC que serán a cargo de la masa las prestaciones debidas -anteriores y/o posteriores al concurso- o las futuras que deba realizar el concursado -una vez acordado el cumplimiento del contrato en interés del concurso- (art. 62.3 LC).

Sin lugar a dudas, las prestaciones que han de realizarse por el concursado con posterioridad a la declaración de concurso son consideradas en todo caso deudas de la masa y tienen que ser íntegramente satisfechas fuera del procedimiento concursal. Tampoco parece que genere dudas el carácter de los créditos derivados de las prestaciones incumplidas antes de la declaración de concurso de contratos de *tracto único*, cuyo cumplimiento acuerda el juez en interés del concurso y tienen que ser pagados con cargo a la masa. En caso contrario, la parte *in bonis* podría invocar la *exceptio non adimpleti contractus* y negarse a cumplir su prestación.

Sin embargo, ciertas dudas se plantean en relación a las deudas anteriores a la declaración de concurso con origen en un contrato de tracto sucesivo. Una orientación doctrinal considera que son de carácter concursal y deben ser comunicadas a la administración concursal para ser satisfechas mediante el procedimiento¹⁹². En cambio, otra orientación doctrinal considera que los artículos 61 y 62 de la LC se ocupan de esta cuestión con la suficiente claridad y debe considerarse que serán con cargo a la masa las prestaciones debidas¹⁹³. Entre otras razones, se alude a la interpretación sistemática de la LC que parece conducir a esa conclusión; si a la parte *in bonis* se le obliga a seguir vinculada al concursado que ha incumplido su obligación, parece lógico que las deudas anteriores también deban pagarse con cargo a la masa. Esta es, por otra parte, la solución expresamente prevista en la propia LC para los supuestos de rehabilitación de contratos (arts, 68-70 LC). El presupuesto de hecho contemplado en los artículos 68 y 69 es el restablecimiento, en interés del concurso, de la vigencia de determinados contratos extinguidos antes de la declaración de

¹⁹² GARCÍA VICENTE, en BERCOVITZ (dir.), pág. 676; CLEMENTE MEORO, pág. 214.

¹⁹³ En este sentido, MARTINEZ FLORES, “Consideraciones ...”, op. cit., págs. 40-

concurso como consecuencia del incumplimiento del deudor. Por su parte, el presupuesto de hecho contemplado en el artículo 70 de la LC se asemeja aún más al que nos ocupa del artículo 62 al tratarse de un contrato incumplido cuya resolución aún no ha sido declarada. La diferencia se encuentra en que en el primero la acción ha sido ejercitada y en el segundo aún no se ha ejercitado la acción. El artículo 70 de la LC se refiere al contrato de arrendamiento urbano en el que se ha ejercitado la acción de desahucio. La acción se encuentra en tramitación en el momento de la declaración de concurso, pero el contrato aún no ha sido resuelto. La administración concursal puede enervar la acción de desahucio. En estos supuestos las deudas anteriores a la declaración de concurso también son deudas de la masa. Por último, no puede considerarse a la parte *in bonis* de la relación contractual como un acreedor que recibe mejor trato que el resto de los acreedores concursales porque su situación difiere de la de los demás acreedores del concurso. Este acreedor resulta obligado, en interés del concurso, a continuar vinculado con el concursado en contra de su voluntad.

En definitiva, en los contratos de tracto sucesivo, el incumplimiento grave y esencial anterior a la declaración de concurso que constituye causa de resolución del contrato conduce, cuando el juez acuerde el cumplimiento del mismo en interés del concurso, a que las prestaciones pendientes sean satisfechas con cargo a la masa¹⁹⁴. La justificación de esta consideración se halla en que el cumplimiento es la única vía para evitar la resolución del contrato. En cambio, cuando las prestaciones debidas no reúnan los requisitos para configurar el incumplimiento como grave y esencial y, por tanto, el incumplimiento no sea resolutorio, el acreedor deberá solicitar su satisfacción, al igual que el resto de los acreedores concursales, en el procedimiento concursal.

1.5. La resolución del contrato en interés del concurso.

Una vez sentado el principio de que la declaración de concurso por sí sola no afecta a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes, la Ley introduce una excepción al principio general: “*la administración concursal,*

¹⁹⁴ La determinación de cuándo el incumplimiento es grave y esencial debe de resolverse atendiendo a las reglas generales del Derecho de obligaciones y contratos.

en caso de suspensión, o el concursado, en caso de intervención, podrán solicitar la resolución del contrato si lo estima conveniente para el interés del concurso” (art. 61.2 pfo 2º LC).

Esta previsión altera el régimen general establecido para los contratos con obligaciones recíprocas, al permitir una resolución que no está fundada en el incumplimiento, sino en atención a la mejor satisfacción del interés de una pluralidad de acreedores. El “interés del concurso” viene identificándose, si bien con ciertos matices, con la maximización del valor del patrimonio concursal, como medio de alcanzar una mayor y mejor satisfacción de los derechos al cobro de los acreedores¹⁹⁵. Si el interés del concurso se cifra en la maximización del patrimonio concursal, la resolución contractual permitirá la resolución de los negocios perjudiciales para la masa activa y también aquéllos innecesarios para la conservación o reordenación de la actividad del concursado o que dificulten la aprobación del convenio o una liquidación favorable.

La legitimación para solicitar al juez del concurso la resolución de la relación contractual corresponde al deudor concursado, en caso de intervención, y a la administración concursal, en caso de sustitución en las facultades de disposición. En este punto -en atención al régimen especial recogido en el RDL 5/2005- es importante resaltar que la facultad de resolución en interés del concurso sólo puede ser ejercitada por la parte concursada. No puede ser acordada de oficio por el juez porque la valoración de los intereses del concurso corresponde inicialmente al concursado y a los administradores concursales¹⁹⁶. Tampoco el precepto atribuye en ningún momento la facultad de solicitar la resolución del contrato a la parte *in bonis*, aunque eso no excluye que pueda ejercitar la facultad resolutoria si concurren los requisitos generales para ello.

El juez, en su caso, autorizará a través de un auto la resolución del contrato previa comparecencia del concursado, la administración concursal y la otra parte del contrato, siempre que exista acuerdo en cuanto a la resolución y sus efectos. El

¹⁹⁵ Sobre el significado que ha de darse al concepto “interés del concurso” vid. TIRADO, “Interés del concurso”, *Enciclopedia de Derecho concursal*, T.-II, Navarra 2012, págs. 1875 a 1898; GARCÍA VICENTE, “Vigencia...”, op.cit., págs. 672-673, MARTÍNEZ FLOREZ, “Art.61”, op.cit. pág 1147.

¹⁹⁶ MARTÍNEZ FLOREZ, “Art.61”, op.cit. pág 1147

juez no podrá rechazar la resolución del contrato ni los efectos acordados, si bien en el caso de que otros acreedores considerasen fraudulento o lesivo para sus intereses la resolución voluntaria deberán impugnar la “transacción judicial” en procedimiento separado o emprender acciones de responsabilidad frente a la administración concursal¹⁹⁷.

De no existir tal acuerdo, las diferencias se resolverán por el trámite del incidente concursal y será el juez quien decida sobre la resolución y sus efectos. La declaración del juez tendrá carácter *declarativo* cuando los interesados hayan llegado a un acuerdo sobre la resolución y sus efectos, y *constitutivo* cuando a él le corresponda decidir.

El plazo para ejercitar la resolución, ante el silencio de la LC, ha de venir determinado por la buena fe. Parece razonable que el plazo máximo para presentar la solicitud no supere el que tiene asignado la administración concursal para emitir su informe (art. 74 LC), es decir, dos meses desde que se produzca la aceptación del cargo, que podrá ser prorrogado por el juez. También se han barajado otras posibilidades, que van en función de la fecha en que deba cumplirse la obligación, pues si es posterior a la fecha de la presentación del informe, es posible que el concursado opte por la resolución, aún después del informe de la administración concursal¹⁹⁸.

La resolución en interés del concurso puede ocasionar perjuicio a la parte *in bonis*. En esta hipótesis llevará aparejada la obligación de indemnizar los daños que se le causen, además de las restituciones que procedan en su caso. Tanto la restitución como las indemnizaciones que procedan tienen la consideración de créditos contra la masa. Esta calificación puede motivar que, en determinados supuestos, no interese al concurso el mantenimiento del contrato pero tampoco la resolución en interés del concurso, por ser más beneficioso el incumplimiento anterior a la declaración y esperar a que la parte *in bonis* ejercite la facultad de resolución por incumplimiento. De ser así, se considerarían créditos concursales

¹⁹⁷ GARCÍA VICENTE, “Vigencia...”, op.cit., pág. 703.

¹⁹⁸ VALPUESTA GASTAMINZA, E. “Art.61”, op.cit., 480-481, donde se valoran distintas situaciones posibles.

tanto el crédito vencido e incumplido como el importe correspondiente a la indemnización por los daños ocasionados¹⁹⁹.

I.6. Ineficacia de las cláusulas resolutorias como consecuencia de la declaración de concurso de cualquiera de las partes.

Las cláusulas que establezcan la facultad de resolución o la extinción del contrato por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes, pese a ser muy frecuentes en el tráfico, “se tendrán por no puestas” tal y como establece el artículo 61.3 LC. La justificación de esta norma se halla en el interés en evitar cualquier eventual perjuicio que pueda causar la resolución o extinción de los contratos al resto de los acreedores concursales. La extinción de determinados contratos puede privar a la empresa de un bien, derecho o servicio que puede resultar indispensable para la continuidad de la actividad empresarial y la conservación de la empresa. Por otra parte, la posibilidad de que la parte *in bonis* que ha transmitido al concursado un bien identificable recupere su prestación al margen del procedimiento concursal puede traducirse en una ruptura del la *par condicio creditorum*.

Esta prohibición, dada su ubicación sistemática dentro del artículo que regula los contratos con obligaciones recíprocas, sólo es aplicable a los contratos de esta naturaleza, si bien, como destaca algún autor, “*estas cláusulas no hacen sino recoger convencionalmente el trato que algunos preceptos legales hacen del riesgo de incumplimiento (riesgo de pérdida del contravalor), riesgo que es evidente en caso de insolvencia de alguno de los contratantes (así, los arts. 1.129.1 y 1.467 Cc)*”²⁰⁰.

La LC contempla dos clases de cláusulas: resolutorias y extintivas. Las primeras atribuyen a una de las partes la facultad de resolver o de poner fin al contrato si lo considera conveniente por la sola declaración de concurso. Las segundas, vinculan la resolución o la extinción del contrato automáticamente a la declaración de concurso. El precepto, en cambio, no prohíbe la inclusión de otras cláusulas de vencimiento anticipado que permitan a la parte cumplidora dar por

¹⁹⁹ MARTINEZ FLOREZ, “Art. 61”, op.cit. pág. 1148.

²⁰⁰ GARCÍA VICENTE, “Vigencia...”, op.cit., 704.

terminado el contrato, por considerarse indiciarias de la disminución de la solvencia o capacidad económica del deudor²⁰¹. Todo ello sin perjuicio de la resolución por incumplimiento prevista en el artículo 62 LC.

I.7. La rehabilitación de contratos

Los artículos 68,69 y 70 de la LC contemplan diferentes situaciones en las que el legislador ha previsto la posibilidad de rehabilitar determinados contratos que han finalizado o van a finalizar antes del momento inicialmente acordado por incumplimiento reiterado de las obligaciones de una de las partes, que posteriormente ha sido declarada en concurso. La rehabilitación pretende restaurar la eficacia de determinados tipos de contratos considerados muy necesarios para que la empresa mantenga su actividad en el tráfico. Se trata de una facultad de sentido inverso y efectos contrarios a la resolución por incumplimiento que persigue restablecer la relación existente como si no se hubiera producido el incumplimiento y siempre que concurren los presupuestos de hecho establecidos en la legislación vigente²⁰². La rehabilitación de estos contratos se produce en todos los supuestos contemplados en interés del concurso.

En concreto, el artículo 68 de la LC se ocupa la rehabilitación del contrato de préstamo y demás contratos de crédito a favor del concursado que hubieran vencido anticipadamente en los tres meses anteriores a la declaración de concurso por impago de cuotas de amortización del principal o de los intereses²⁰³.

El artículo 68 de la LC -que recoge el supuesto de mayor interés para este trabajo- atribuye a la administración concursal, por propia iniciativa o a instancia del concursado, la facultad de rehabilitar los contratos de préstamo y crédito.

²⁰¹ Sobre esta cuestión vid. MANZANARES SECADES, “Las cláusulas de vencimiento anticipado en los contratos de financiación en el ámbito de banca corporativa”, *Diario La Ley*, nº 5641, 2002.

²⁰² MARCO ALCALÁ, L.A., “La rehabilitación de créditos y de contratos en la nueva Ley Concursal”, en *Estudios de Derecho Concursal*, libro *Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005, pág. 2895.

²⁰³ El artículo 69 de la LC se ocupa de la rehabilitación de contratos de adquisición de bienes muebles o inmuebles, con precio aplazado. El artículo 70 de la LC, por su parte, establece normas para la rehabilitación de los contratos de arrendamientos urbanos.

El ámbito objetivo lo constituyen los contratos de préstamo y de crédito que hayan sido celebrados por el concursado en calidad de prestatario o acreditado. Dentro de estos contratos se incluirían además del préstamo al consumo, de dinero, valores o mercaderías, entre otros los contratos de apertura de crédito simple o en cuenta corriente, el crédito participativo, el crédito sindicado, el anticipo bancario, el descuento y el depósito o imposición a plazo²⁰⁴. En general, “cualquier forma de contrato restitutorio en el que el capital entregado no tenga el concepto de precio de una contraprestación sino de entrega al prestatario para que disfrute de disponibilidad hasta la fecha del reembolso total o por cuotas del capital recibido, se hayan comprometido o no intereses”²⁰⁵.

El segundo requisito para poder rehabilitar un contrato de préstamo o crédito es que se haya producido el vencimiento anticipado por impago de cuotas de amortización o de intereses devengados dentro de los tres meses anteriores a la declaración de concurso. El plazo deberá computarse de fecha a fecha. Si bien la determinación del *dies ad quem* no tiene duda, pues será la fecha del auto de declaración de concurso, puede presentar más problema el *dies a quo*, que será en principio el pactado contractualmente en orden al modo de ejercer la facultad resolutoria (art. 1.255 CC). El cómputo se efectuará a partir del día en que la declaración de extinción del contrato llegue a conocimiento de la contraparte.

El vencimiento anticipado es la única forma posible de resolución por incumplimiento de los contratos restitutorios, por oposición a la estricta resolución de contratos sinalagmáticos recogida en el artículo 69 relativa a contratos de adquisición con precio aplazado.

La competencia para rehabilitar los contratos de crédito corresponde a la administración concursal, que puede ser adoptada por iniciativa propia o a instancia del concursado, pero siempre en beneficio del concurso (art. 43.1 LC). La rehabilitación no puede ser solicitada ni el propio deudor ni por el prestamista *in bonis*.

²⁰⁴ MADRAZO, J, “Rehabilitación de contratos”, dir. BELTRÁN/GARCÍA-CRUCES, *Enciclopedia de Derecho concursal*, T. II, Navarra 2012, pág. 2555

²⁰⁵ TRUJILLO DÍEZ, I.J., “Artículo 68”, coord. BERCOVITZ/RODRÍGUEZ-CANO, *Comentarios a la Ley Concursal*, vol. I, pág. 798.

La administración concursal, antes de la finalización del plazo para presentar la comunicación de créditos, debe pagar o consignar la totalidad de las cantidades debidas y asumir los pagos futuros que se efectuarán con cargo a la masa. El importe de la deuda se calculará según lo pactado contractualmente y estará integrado por las cuotas debidas, intereses remunerativos y moratorios, comisiones y gastos.

La decisión de rehabilitar ha de ser comunicada al acreedor. Si bien la LC no exige ningún requisito que condicione su eficacia es conveniente realizarlo de forma fehaciente. El plazo del que dispone el administrador concursal es de un mes a contar desde la publicación del auto de declaración de concurso en el BOE (art. 21.1 LC) por ser el que concede la LC para efectuar la comunicación de créditos.

La rehabilitación no procederá en caso de oposición del acreedor. El acreedor tiene que acreditar para oponerse que ha iniciado antes de la declaración de concurso acciones de pago contra el deudor, contra algún codeudor solidario o contra cualquier garante (art. 68.2 LC). El término acción debe ser interpretado en sentido amplio, de modo que incluya tanto las acciones judiciales como extrajudiciales dirigidas a la satisfacción del crédito mediante la realización forzosa de los bienes objeto de garantía²⁰⁶.

El acreedor debe manifestar a la administración concursal su oposición de forma expresa, sin que tenga relevancia a estos efectos la oposición mediante silencio o mero incumplimiento.

La LC no contempla expresamente un supuesto referido al pago del crédito al vencimiento, no por el principal obligado, sino por un codeudor solidario o un garante. En este caso no procedería la rehabilitación, al haberse extinguido el

²⁰⁶ MADRAZO, “Rehabilitación...”, op.cit., pág. 1.265. En contra TRUJILLO DÍEZ, “Artículo 68”, op.cit., pág. 801, quien entiende que la oposición ha de fundarse en el ejercicio de acciones judiciales en reclamación de pago, *“pues la reclamación extrajudicial de reembolso anticipado simplemente nos pone en el presupuesto general que faculta la rehabilitación del contrato”*.

crédito mediante el pago. Junto a ello, la rehabilitación no puede operar frente al subrogado²⁰⁷.

2. La regulación de los acuerdos de compensación contractual en situaciones concursales en el RDL 5/2005.

El RDL 5/2005 regula el régimen de las garantías financieras en situaciones de insolvencia en su Sección 3ª. En líneas generales el tratamiento que dispensa a los acuerdos de compensación contractual en relación con las situaciones de insolvencia, es tributario del régimen establecido en la Directiva 47/2002/ CE, texto que, en sus más diez años de vigencia, ha experimentado una serie de modificaciones que han venido a alterar en paralelo el contenido del RDL.

Este régimen se considera a todos los efectos legislación especial, pues así lo establece la Disposición Adicional segunda, apartado 2, letra i) de la Ley Concursal tras la reforma introducida por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras²⁰⁸. Consecuentemente, serán de aplicación las especialidades que para las situaciones concursales en él se contienen.

El tratamiento de los efectos de la declaración de concurso está recogido en los artículos 15 y 16 RDL, si bien su encabezado puede llevar a confusión, ya que el primero tiene por título “*Efectos sobre las garantías*” y el segundo “*Liquidación anticipada*” lo que hace pensar que en ambos artículos se regula con carácter general el régimen concursal de las distintas modalidades de garantías financieras. Lo cierto es que el artículo 15 se refiere básicamente a la rescisión de los *acuerdos de garantía financiera* (AGF), mientras que el 16 al vencimiento anticipado de las obligaciones financieras incluidas en un *acuerdo marco de*

²⁰⁷ MADRAZO, “Rehabilitación...”, op.cit. pág. 1266.

²⁰⁸ Sobre la evolución legislativa de la DA 2ª vid., OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...” pág. 16 y ss; SANJUAN MUÑOZ, E., “Ingeniería financiera y Derecho concursal” en *RDCyP*, nº 6, 2007, págs. 198 y ss.; HORMAECHEA ALONSO, J., “Ejecución de garantías financieras y compensación en el concurso. Comentario a las sentencias de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo nº 373/2012 de 20 de junio de 2012 y nº 388/2012 de 26 de junio de 2012”, *RDCyP*, nº 18, 2013, págs 257 y ss.

compensación contractual (ACC). Sorprendentemente, como más adelante analizaremos, tanto uno como otro se refieren a la resistencia de estos acuerdos frente a posibles acciones rescisorias, aunque en unos se exige la existencia de *fraude* (art. 15 RDL) y en otros la de *perjuicio* (art. 16 RDL). De modo que para poder solicitar la ineficacia de una garantía habrá que demostrar que se constituyó en fraude de acreedores, pero para rescindir un acuerdo marco de compensación será necesario demostrar el perjuicio. Difícil de entender.

2. 1. Los efectos de la declaración de concurso sobre los acuerdos de compensación contractual.

El régimen general previsto en la LC establece que se tendrán por no puestas las cláusulas que atribuyan la facultad de terminación unilateral o prevean la extinción de los contratos por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes (art. 61.3 LC). El artículo 63.2 LC establece una excepción al permitir la aplicación de las leyes que permitan pactar la extinción del contrato en los casos de situaciones concursales o de liquidación administrativa de alguna de las partes, de tal modo que admite la invocación dentro del concurso de normas procedentes de otros textos legales. Es el caso del régimen especial que contiene el artículo 16 RDL 5/2005.

El RDL 5/2005 al regular los *acuerdos de compensación contractual* establece en su artículo 16 los efectos que el concurso de una de las partes puede producir sobre dicho acuerdo. La redacción actual de este artículo no coincide con el texto que inicialmente se transpuso²⁰⁹. En sus años de vigencia ha sufrido dos modificaciones, una a través de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre de servicios de pago y, otra, mediante la Ley 7/2011, de 11 de abril, que modifica la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos. La primera, añade un párrafo al apartado 2 del artículo 16, en el que se establece una remisión expresa a los artículos 61.2 y 62.4 LC y con ello pretende resolver los problemas suscitados a la hora de calificar los saldos netos resultantes tras la liquidación del acuerdo de

²⁰⁹ Sobre las modificaciones experimentadas por el RDL 5/2005 vid. FIERRO DOMEQ, P., “Close-out netting de contratos marco de derivados bajo el Real Decreto Ley 5/2005. Los efectos de la modificación al artículo 16.2 introducida por la disposición final 8ª de la ley 16/2009 del 13 de noviembre, de servicios de pago”, *RDMV*, nº6, 2010. También GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Garantías financieras...”, op. cit.; MUÑOZ PEREZ, A.F., “El contrato marco de operaciones financieras en concurso”, *RDCyP*, nº 17, 2012.

compensación contractual. La segunda admite la posible resolución del acuerdo en interés del concurso, añade algunas aclaraciones al artículo 16.2 pfo.2º, sobre la calificación de los créditos y *se pronuncia de forma expresa sobre la posibilidad de que existan una o varias operaciones en el ACC.*

En líneas generales, la regulación que contiene el artículo 16 RDL tiene muy en cuenta el momento en que se produce el vencimiento y formula distintas soluciones según se solicite éste antes o después de la declaración de concurso²¹⁰.

2.2. Vencimiento anticipado motivado por la declaración de concurso.

A través de los acuerdos de compensación las partes declaran que han celebrado y/o van a celebrar una o más operaciones que en adelante serán regidas por sus propias normas. El objeto de estos contratos deben ser operaciones financieras que habitualmente recaen sobre derivados como pueden ser los swaps, las permutas financieras, operaciones de futuros y opciones y compraventa de divisas. Cuando se celebra un acuerdo marco se refleja el contrato o contratos que las partes han celebrado inicialmente, a las que se denomina transacciones u operaciones, y se concierta un marco normativo que regirá las que se celebren en el futuro. Con ello las partes expresan una suerte de intención común de celebrar ciertas operaciones y eligen el conjunto de reglas al que quieren someterse²¹¹. Las operaciones que se contraten en el futuro, se concretarán con la confirmación, por lo que sólo existe un contrato marco, pero habrá tantas confirmaciones como operaciones se celebren. El contrato marco, por tanto, es un instrumento contractual que da uniformidad a la contratación de una pluralidad de operaciones entre las partes²¹².

La facultad de terminación unilateral o denuncia de las operaciones financieras incluidas dentro del acuerdo de compensación contractual o del propio acuerdo es una estipulación que, con carácter general, ha de reputarse

²¹⁰OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op.cit. pags. 10- 64.

²¹¹ URQUIZA, M.C., “Los acuerdos marco de compensación”, Congreso Internacional de Derecho Mercantil, Universidad Nacional Autónoma de México, marzo 2006, pag. 15.

²¹² MUÑOZ PÉREZ, A.F., “El contrato marco de operaciones financieras”, dir. ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA, *Estudios jurídicos sobre derivados financieros*, Navarra 2013, pág. 339.

válida, una vez se verifiquen los hechos acordados a estos efectos. Las causas de vencimiento anticipado son un mecanismo convencional que altera la regla del artículo 1225 CC, en cuya virtud el acreedor no puede, pactado un plazo, exigir el cumplimiento de la obligación antes del término. Si bien esta es la regla general, existen una serie de excepciones legales y otras convencionales a este principio como son las cláusulas de vencimiento anticipado pactadas libremente por las partes²¹³. En esta materia rige el principio general de libertad de pactos (art. 1255 CC) por lo que, ante la inexistencia de una prohibición o limitación legal expresa, han de considerarse plenamente eficaces las provisiones del acuerdo marco sobre vencimiento anticipado de las operaciones financieras y del propio contrato cuando se den las circunstancias en él previstas.

En los acuerdos marcos de compensación contractual estas cláusulas suelen estar estandarizadas y reciben la denominación de supuestos de incumplimiento (*events of default*) y causas de extinción o vencimiento anticipado (*termination events y early termination*). Éstas pueden presentarse con relación a cualquiera de las partes, y aquélla respecto la cual se verifica el supuesto es considerada parte incumplidora (*defaulting party*), por oposición a su contraparte a quien se considera parte cumplidora (*non-defaulting party*). En el caso de verificarse un supuesto de incumplimiento, se autoriza a la parte cumplidora a rescindir el contrato produciéndose la liquidación por compensación de todas las operaciones pendientes entre las partes.

El RDL concede validez jurídica y trato privilegiado a los pactos que estipulan las partes, siempre que estén previamente concertados en su título contractual, y los salvaguardan de los efectos propios de la LC. Las facultades de declaración del vencimiento anticipado del acuerdo nacen del propio acuerdo y no del régimen establecido en el RDL 5/2005; por tanto, el análisis de estas cláusulas es determinante a la hora de establecer el alcance y las consecuencias jurídicas que su manifestación tiene para las partes²¹⁴.

²¹³ MANZANARES, op.cit., “Las cláusulas...”, op. cit., pág.5.

²¹⁴ RUIZ BACHS, S., “Acuerdos marco de compensación contractual, garantías financieras y compensación (Comentario a la SAP Barcelona 30 de septiembre de 2008), RDMV, Enero-Junio 2009, pag. 4, (documento on line).

2.2.1. El carácter facultativo de la solicitud de vencimiento anticipado

EL RDL establece que la apertura de un procedimiento concursal no podrá restringir o limitar *la declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él (art. 16.1 RDL 5/2005)*²¹⁵. Con ello se preserva la plena vigencia de los pactos que establezcan y regulen la facultad de terminación anticipada. Ahora bien, la previsión del artículo 16.1 RDL no significa que la declaración de concurso determine de forma automática el vencimiento de las operaciones que forman parte del acuerdo, tan sólo que una de las partes del contrato, a la vista de las circunstancias concurrentes, podrá dar por vencidos todos los créditos y deudas vigentes sustituyéndolos por un único crédito o una única deuda.

*Lo habitual en estos contratos es permitir a cualquiera de las partes anticipar el vencimiento de la totalidad de las operaciones y por tanto del contrato, cuando la otra parte (la incumplidora), alguno de sus garantes o alguna de sus entidades especificadas, incurra en alguna de las causas de vencimiento anticipado contempladas en el acuerdo, entre las que se incluye la apertura de un procedimiento concursal. OLIVENCIA entiende que del mero hecho de hallarse una parte del ACC en concurso o liquidación administrativa no se sigue la consecuencia jurídica de la inclusión del saldo neto como crédito o deuda de la parte incurso en dichas situaciones. Cuando el RDL se refiere al “vencimiento anticipado” significa, según la correcta interpretación de la norma, que ha acaecido una causa de vencimiento, como es en este caso la declaración de concurso, “y la parte *in bonis*, en el ejercicio de su libre autonomía de la voluntad, la ha invocado en su declaración de vencimiento anticipado”*²¹⁶. Con

²¹⁵ Así venía establecido en el apartado tres de la disposición adicional 10ª de la Ley de Reforma de la Ley del Mercado de Valores, que fue derogada por la disposición derogatoria única del RDL. En ella se decía que la apertura de un procedimiento de administración o intervención no limitaba, restringía ni afectaba a la declaración de vencimiento anticipado de las operaciones financieras objeto de un acuerdo de compensación contractual y, en particular, no impedía que conforme a lo prevenido en el acuerdo las deudas y créditos recíprocos se convirtieran en una única deuda y un único crédito.

²¹⁶ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op. cit., págs. 45 y ss.

ello podrá provocar la extinción de las obligaciones en una fecha anterior a la que viene establecida en el acuerdo.

La activación de la cláusula de vencimiento anticipado determina no sólo el vencimiento de la obligación principal, sino también la ejecución de la garantía en aquéllas obligaciones que estuvieran garantizadas. Cuando se declare el vencimiento anticipado del acuerdo, se incluirá como crédito o deuda del concursado exclusivamente el importe neto de la operación u operaciones financieras contempladas, calculado conforme a las reglas en él establecidas (art. 16.2 RDL).

Esta facultad de solicitar el vencimiento anticipado, no podrá ser limitada ni restringida, y podrá ejercitarse conforme al régimen establecido en el propio acuerdo marco, *“sin necesidad de pronunciamiento del juez del concurso ni tramitación de procedimiento de incidente concursal, cualquiera que sea la causa imputable al concursado que concurra; por tanto, puede que no se trate de incumplimiento de obligaciones nacidas del ACC sino de otras en éste previstas, como las de contratos financieros determinados o de incumplimiento cruzado, esto es, del cumplimiento de obligaciones ajenas al a CC, pero en él previstas como imputables a la parte y reveladoras de la disminución de la solvencia de ésta, que justifican la pérdida de confianza de la otra parte”²¹⁷.*

2.2.2. Calificación del crédito resultante tras la compensación

Una vez solicitado el vencimiento, efectuada la compensación y determinado el saldo, cuestión que será tratada en el siguiente capítulo, el RDL no se refiere a la calificación del crédito resultante. Sí lo hace en el siguiente apartado (art. 16.2 RDL), pero en relación con los supuestos en que el acuerdo fuera resuelto con posterioridad a la declaración de concurso. Por ello, parece conveniente recurrir a la norma general, en este caso la LC, y ver si las disposiciones relativas a los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos, aportan alguna luz sobre el supuesto planteado.

La LC al regular los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos establece que, cuando al momento de la declaración de concurso

²¹⁷ OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op. cit., págs. 45 y ss. (versión on line).

estuviere pendiente el cumplimiento total o parcial de una obligación recíproca, como sería este el caso, “*el crédito o la deuda que corresponda al deudor se incluirá, según proceda, en la masa activa o en la pasiva del concurso*” (art. 61.1 LC). Consecuentemente, cuando en el momento de la declaración de concurso exista un crédito contra la parte concursada a favor de la parte *in bonis*, el saldo resultante tras haber efectuado la compensación de los créditos y deudas recíprocos, se incluirá en la masa pasiva del concurso y el titular tendrá que participar para su satisfacción en el procedimiento concursal (art. 61.1 LC)²¹⁸. Nos encontramos, por tanto ante un *crédito concursal* de la parte acreedora (art. 84 LC) que tendrá que ser clasificado conforme al lo establecido en el artículo 98 LC dentro de las categorías previstas.

Puede darse la situación contraria, esto es, que el saldo resultante sea favorable al concursado y en ese caso la parte *in bonis* estará obligada al pago de la deuda. En ese caso el concursado tendrá en su patrimonio un crédito frente a la contraparte que se integrará en la masa activa del concurso.

*Dada la complejidad de las prácticas que incorpora, y su ventaja a efectos probatorios, los acuerdos marcos de compensación vienen otorgándose en póliza o escritura pública otorgada ante notario. Con ello queda constancia de la fecha en que fueron celebrados y se evitan conductas fraudulentas al solo fin de sustraerse en perjuicio de terceros de los efectos jurídicos que de otro modo pudieran resultar aplicables*²¹⁹.

2.3. La resolución del acuerdo marco de compensación en interés del concurso

La Ley 7/2011, de 11 de abril, incorporó al artículo 16.1 *in fine* una nueva frase que dice así: “*En caso de ejercicio de la acción resolutoria la indemnización prevista en el artículo 61.2 de la ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se calculará conforme a las reglas previstas en dicho acuerdo*”. Esta disposición se refiere a una cuestión que ya entonces había sido objeto de controversia, como es

²¹⁸ OLIVENCIA, pág.39 (on line).

²¹⁹ URQUIZA, M.C., “Los acuerdos marco de compensación”, Congreso Internacional de Derecho Mercantil, Universidad Nacional Autónoma de México, marzo 2006.

la posibilidad de resolver estos acuerdos en interés del concurso por la regla general prevista en el art. 61.2 LC.

La consecuencia directa de admitir esta opción que, siguiendo un criterio de interpretación sistemática, parece ser la que más se ajusta al contenido del precepto, sería que si el concursado solicita la resolución del acuerdo en interés del concurso, y el saldo neto resulta favorable a la parte *in bonis*, se considerará deuda con cargo a la masa y se pagará al margen del convenio o la liquidación sin sufrir los efectos que la normativa establece para los créditos concursales.

Un sector doctrinal entendía, vigente la anterior redacción, que no era posible en un contexto de garantías financieras solicitar la resolución del acuerdo marco en interés del concurso. En estos términos se pronunciaba URÍA FERNÁNDEZ, *“Tan importante como esta aclaración resulta lo que el precepto no dice expresamente, y es la no aplicación del segundo párrafo del apartado 2.º del propio art. 61 de la Ley Concursal, que legitima a la administración concursal o al concursado, según los casos, a solicitar la resolución del contrato si lo estimaren conveniente al interés del concurso a través de un procedimiento especial regulado en ese mismo párrafo²²⁰”*. Entendía este autor que, de concurrir el supuesto regulado en el art. 16.2 del Real Decreto-Ley 5/2005, el vencimiento anticipado o la resolución del contrato se produce en virtud de las cláusulas pactadas en el contrato y no por otras.

Otros defendían que, desde el momento en que la mera declaración de concurso no implica de un modo automático el vencimiento anticipado de las relaciones contractuales del deudor y dado que la contraparte no concursada no está jurídicamente obligada a instar el vencimiento anticipado, el contrato seguiría vigente en sus propios términos hasta alcanzar el vencimiento pactado, salvo que la administración concursal en caso de suspensión o el deudor concursado en caso de intervención solicitase la resolución del contrato, si fuera conveniente al interés del concurso²²¹.

²²⁰ URÍA FERNÁNDEZ, F., “el régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual. Estado de la cuestión”, *RDCyP*, nº 12, 2010 (documento on line).

²²¹ CANLE, J.I., “Concurso de acreedores y swap de tipos de interés”, *ADC*, nº 22, 2011, pág. 15 (documento on line).

Lo cierto es que en su actual redacción, la dicción literal del precepto da a entender que el RDL, al remitirse al 61.2 LC, se está refiriendo a la facultad que le corresponde a la administración concursal en caso de suspensión y a la concursada en caso de intervención, de solicitar la resolución de los contratos pendientes de cumplimiento por ambas partes en interés del concurso. De nuevo se trata de una remisión no exenta de dificultad. Para empezar debe concurrir el primer requisito que establece la LC, esto es el “interés del concurso” entendido como maximización del valor del patrimonio concursal, como medio de alcanzar una mayor y mejor satisfacción de los derechos al cobro de los acreedores²²². A través de la resolución de ciertos contratos, en este caso el acuerdo marco de compensación y las operaciones incluidas dentro del mismo, se persigue la resolución de los negocios perjudiciales para la masa activa y también aquéllos innecesarios para la conservación o reordenación de la actividad del concursado o que dificulten la aprobación del convenio o una liquidación favorable. Por tanto, se anteponen los intereses del deudor a los de sus acreedores en clara colisión con el espíritu que preside el RDL.

Junto a ello, la facultad de resolución en interés del concurso sólo puede ser ejercitada por la parte concursada. No puede ser acordada de oficio por el juez porque la valoración de los intereses del concurso corresponde inicialmente al concursado y a los administradores concursales²²³. La LC no prevé que sea la otra parte en el contrato la que pueda instar la resolución, ya que su fundamento radica en el interés del concurso, y no parece razonable que desee defender un interés que le resulta ajeno²²⁴. En los acuerdos de compensación, lo habitual es que se incluyan cláusulas que permitan la resolución a petición de la parte *in bonis*, mas en ningún caso se contempla que lo solicite la parte que incurre en el supuesto de

²²² Sobre el significado que ha de darse al concepto “interés del concurso” vid. TIRADO, “Interés del concurso”, *Enciclopedia de Derecho concursal*, T.-II, Navarra 2012, págs. 1875 a 1898; GARCÍA VICENTE, “Vigencia...”, op.cit., págs. 672-673, MARTÍNEZ FLOREZ, “Art.61”, op.cit. pág 1147.

²²³ MARTÍNEZ FLOREZ, “Art.61”, op.cit. pág 1147

²²⁴ REVILLA GONZÁLEZ, J.A., “Procesos incidentales concursales con tramitación específica y calificación del concurso” en AAVV, *Tratado de Derecho Mercantil*, coord. Jiménez Sánchez, G., vol. 7, pág. 309, Barcelona 2008.

ejecución²²⁵. Además, el artículo 61.2 LC exige el acuerdo entre las partes en cuanto a la *resolución y sus efectos*, así como la intervención del juez del concurso tanto para declarar resuelto el contrato, como para autorizar o acordar, en su caso, las *restituciones* que procedan y el cálculo de la *indemnización*. Esto no sucede en el caso de un acuerdo de compensación contractual, donde la liquidación se efectúa conforme a los términos de cálculo del acuerdo, sin intervención de autoridad judicial alguna. En este punto entendemos que la liquidación, aún en supuestos de resolución en interés del concurso, tendrá que ajustarse a los métodos de cálculo previstos en el acuerdo que suelen estar basados en su coste de sustitución en el mercado.

En cuanto a la calificación del crédito resultante, hay que tener en cuenta que la resolución puede ocasionar perjuicio a la parte *in bonis* y esa es la razón por la que lleva aparejada la obligación de indemnizar los daños que se le causen, además de las restituciones que procedan en su caso. Por ello, tanto la restitución como las indemnizaciones que procedan tienen la consideración de *créditos contra la masa*. Esto trae como consecuencia que, en determinados supuestos, aunque no le interese al concursado el mantenimiento del contrato, tal vez sea más provechoso incumplir las obligaciones antes de la declaración y esperar a que la parte *in bonis* ejercite la facultad de resolución por incumplimiento. De ser así, se considerarán créditos *concursoales* tanto el crédito vencido e incumplido como el importe correspondiente a la indemnización por los daños ocasionados.

Desde la perspectiva de la parte *in bonis*, la solicitud de resolución puede serle perjudicial si al declararse el concurso se encontrase en una posición *out of the money*. La duda está en saber si la parte no concursada tiene o no obligación de proceder al pago, en tanto en cuanto la parte incumplidora siga en tal situación, es decir hasta que no salga del concurso. Puede suceder que terminado el concurso por aprobación de un convenio, reclame la parte concursada a la parte *in bonis* la deuda más los intereses, dándose la circunstancia de que desde la resolución anticipada, por un giro del mercado la parte *out of the money* hubiese pasado a estar *in the money*. A la parte cumplidora le tocaría hacer frente al pago cuando,

²²⁵ Esta idea es destacada por GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. ,“Garantías financieras: las modificaciones...”, pág. y también por MUÑOZ PEREZ, “El contrato marco...”, op. cit., pág.

de haberse mantenido el acuerdo, hubiese sido titular de un crédito contra la masa. Ciertamente se daría una situación bastante injusta, especialmente teniendo en cuenta que el contrato se resuelve por causas imputables a la otra parte²²⁶.

Por último, la ubicación del precepto en el artículo 16.1 del RDL, justo a continuación del párrafo que permite el vencimiento anticipado por la declaración de concurso, pudiera dar lugar a suponer que cuando el legislador se refiere al “ejercicio de la acción resolutoria” está pensando en la facultad que corresponde a la parte *in bonis*, y no al concursado, de solicitar la resolución anticipada del contrato. Esto traería como consecuencia la calificación del crédito resultante como crédito “contra la masa” lo que añadiría un nuevo e importante privilegio al régimen aplicable a estas garantías.

2.4. Vigencia del acuerdo de compensación contractual tras la declaración de concurso.

Si la parte *in bonis* opta por no ejercer la facultad de solicitar el vencimiento anticipado prevista en el ACC y tampoco lo hace el concursado “en interés del concurso”, la operación seguirá en vigor pues la declaración de concurso por sí sola no opera como causa de vencimiento anticipado, tal y como establece el párrafo 2º del artículo 16.2 RDL. La redacción original de este artículo se modifica por vez primera a través de la disposición final 8ª de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, que introduce un nuevo párrafo en el apartado 2 del artículo 16 RDL. En él se hace una remisión expresa a la LC, concretamente a los artículos 61.2 y al 62.4, de tal modo que en caso de concurso, en tanto se mantenga vigente el acuerdo de compensación contractual, será de aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 61.2 de la Ley Concursal. No obstante, si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso será de aplicación lo establecido en el artículo 62.4 de la ley concursal.

²²⁶ BLASCO MUÑOZ, A., “Derivados y concurso de acreedores. Reformas (y sentido común, o falta del mismo) introducidas por la Ley 7/2011 de 11 de abril y el Real Decreto-Ley 24/2012 de 31 de agosto de reestructuraciones y resolución de entidades de crédito”, dir. ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA, Estudios jurídicos sobre derivados financieros, Madrid 2013, págs. 794-795.

La finalidad de esta modificación era meramente aclaratoria o interpretativa. Se introdujo mediante una enmienda del Grupo Popular en el Senado alegando que su objetivo no era modificar la LC ni ampliar el régimen especial contenido en el art. 16 del RDL 5/2005, sino garantizar la coordinación entre ambas disposiciones legales a través de una remisión legal que sancionase la aplicabilidad de los artículos 61.2 y 62.4 LC cuando se mantuviera la vigencia de los contratos una vez declarado el concurso.

Esta aclaración era necesaria, en opinión de URÍA FERNANDEZ, a la vista de los diversos pronunciamientos judiciales no siempre coincidentes, sobre la calificación del saldo resultante de la liquidación de un ACC, *“puesto que las entidades de crédito debían contar con un marco jurídico previsible respecto de la posible calificación de los créditos resultantes de la liquidación de un CMOF y no hubiera sido razonable aguardar a los plazos en que pudieran existir una jurisprudencia consolidada al respecto”*²²⁷.

La reforma pretende despejar las dudas que puedan surgir en relación con la aplicación de la ley general, concretamente las previsiones del artículo 61 LC, al supuesto de un ACC no vencido, y por tanto vigente, tras la declaración de concurso de una de las partes. Mediante esta remisión se establece que cuando la parte acreedora opte por no hacer uso de la cláusula de vencimiento anticipado por la declaración de concurso de la contraparte, los acuerdos de compensación contractual deberán someterse al régimen general aplicable a cualquier otro contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento. Esto significa que si la parte *in bonis* no hace uso de la cláusula de vencimiento anticipado y mantiene en vigor el acuerdo, la declaración de concurso no afectará a su vigencia y las prestaciones que correspondan al concursado serán satisfechas *con cargo a la masa* y habrán de ser íntegramente satisfechas fuera del procedimiento concursal²²⁸.

²²⁷ URÍA FERNANDEZ, F., “El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual. Estado de la cuestión”, *RDCyP*, nº 12, 2010 (documento on line).

²²⁸ Sobre estas cuestiones, OLIVENCIA, M. “Calificación concursal...”, op.cit., pags. 22-23; URÍA FERNÁNDEZ, “El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual”, *R.D.C.P.* nº 12, 2010, pág. 59 y ss.; BASOZABAL ARRUE, X., “Claves para entender la compensación en Europa”, *InDret*, octubre 2009; FIERRO DOMEQ, P. “Close-out

La razón por la que puede interesar a la parte cumplidora mantener el acuerdo y no hacer uso de la cláusula de vencimiento anticipado puede ser su posición en el momento de la declaración de concurso. Si en ese momento la parte no concursada está en una situación *out of the money* al vencer anticipadamente el contrato y efectuar los cálculos pertinentes el saldo saldría favorable a la parte concursada. Piénsese que las cláusulas de liquidación por compensación que se incluyen en estos contratos están pensadas esencialmente para la contratación de instrumentos derivados, de tal modo que los participantes puedan detener su nivel de exposición económica en el momento de incumplimiento de la contraparte. El mecanismo habitual en estos contratos en los que suele haber diversas operaciones abiertas de derivados con el deudor concursado, es compensar las que están a su favor (*in the money*), con las que están en su contra (*out of the money*)²²⁹. Por esta razón es posible que la parte no insolvente prefiera mantener vigente el contrato, especialmente si tiene expectativas de estar en una posición favorable, *in the money*, en un plazo determinado que ahora será posterior a la declaración de concurso. No hay que olvidar que el vencimiento anticipado es una facultad y no una exigencia legal²³⁰.

Aunque ni el RDL ni la LC establecen cual ha de ser el plazo a efectos de entender que la parte no insolvente ha decidido mantener la vigencia del acuerdo, habrá que estar a lo establecido en su clausulado. Si el acuerdo no impone plazo alguno, parece razonable pensar que será de aplicación el plazo de un mes establecido en el artículo 21.1.5º, por ser el plazo del que disponen los acreedores para poner en conocimiento de la administración concursal la existencia de sus créditos, a contar desde el día siguiente a la publicación en el Boletín Oficial del Estado del auto de declaración de concurso. Es decir, si transcurrido este plazo, la parte no concursada no manifiesta su decisión de vencer anticipadamente el

netting...” *op.cit.* pág 255 y ss.; FERNÁNDEZ ARAOZ, A. *op.cit.* , pág. 158-159; CANLE, “Concurso de acreedores y swap de tipos de interés”, *A.D.Con* , 2011, p. 351 y ss., p. 354; BLASCO MUÑOZ, A., “Derivados y concurso...”, *op. cit.*, págs. 789-791.

²²⁹ SÁEZ LACAVE, M.I., “Los derivados en el concurso. La racionalidad del régimen especial y las peculiaridades españolas”, *InDret*, octubre 2013, pág. 15.

²³⁰ FIERRO DOMEQ, P. “Close-out netting...” *op.cit.* pág 256.

contrato, podría pensarse que ya no es posible alegar como causa de resolución el concurso de la contraparte, sino que tendría que ser por un motivo distinto²³¹.

2.5. Resolución del contrato posterior al concurso.

El artículo 16 RDL es objeto de una nueva modificación a través del apartado trece del artículo segundo de la Ley 7/2011, de 11 de abril. Con esta reforma se pretende coordinar de nuevo el régimen del artículo 16 del RD 5/2005 con la Ley Concursal en aquéllos supuestos en los que se hubiera mantenido vigente el acuerdo de compensación contractual, pese a la declaración de concurso, y se produjeran incumplimientos posteriores a dicha declaración. Esta cuestión venía ocasionando pronunciamientos judiciales muy diversos, en especial en relación con el vencimiento anticipado de las permutas de tipo de interés o swaps, que conforman la categoría más numerosa en la práctica y más problemática.

La remisión del artículo 16.2 RDL al artículo 62.4 LC en aquéllos supuestos en que el acuerdo fuese resuelto después de la declaración de concurso, ocasionaba problemas de interpretación, por no ser coincidentes los supuestos contemplados en uno y otro precepto²³². En primer lugar, en el RDL no se *acuerda la resolución del contrato*, en los términos recogidos en el 62.4 LC en el que se hace referencia al acuerdo judicial estimatorio de la acción de resolución por incumplimiento. Por el contrario, la declaración de vencimiento anticipado tal y como aparece prevista en el RDL es formulada unilateralmente por la parte cumplidora sin necesidad de pronunciamiento judicial²³³. Además, el artículo 62.4, se refiere únicamente a los supuestos de *resolución por incumplimiento* de cualquiera de las partes, no a la resolución motivada por la *declaración de concurso*. De hecho, es contrario al principio general que defiende que la declaración de concurso, por sí sola, no afecta a la vigencia de los contratos con prestaciones recíprocas pendientes de cumplimiento. Contrariamente, pese a la remisión al régimen común, la Ley especial permite la solicitud de vencimiento

²³¹ FIERRO DOMEQ, P. “Close-out netting...” *op.cit.* pág 256.

²³² OLIVENCIA, M., *op.cit.*, pág. 23, a quien seguimos en esta cuestión.

²³³ FIERRO DOMEQ, pág. 4, OLIVENCIA, pág.23.

anticipado una vez declarado el concurso sin que exista necesariamente un incumplimiento de la parte deudora alterando el régimen establecido en el artículo 62.

Junto a ello, si bien se venía entendiendo que la calificación del crédito resultante dependía del momento en que se produjera la causa de resolución, considerándose crédito concursal aquel cuyo incumplimiento fuera anterior a la declaración de concurso y crédito contra la masa aquel producido después, surgían ciertos interrogantes cuando la parte *in bonis* prefería dilatar la solicitud de vencimiento anticipado a un momento posterior y con ello alterar la calificación del crédito vencido antes de la declaración.

La reforma trata de solventar la cuestión añadiendo un nuevo párrafo al apartado 2 del artículo 16 que dice así: *“Conforme a lo establecido en el artículo 62.4 de la citada ley, si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como causa de resolución dicha situación o el incumplimiento del concursado previo a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se incluirá en el concurso como crédito concursal. Si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como motivo para ello cualquier otro incumplimiento del concursado posterior a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se satisfará con cargo a la masa”*.

Con ello quedan despejadas las dudas en torno a la calificación de los créditos anteriores a la declaración de concurso que serán considerados en todo caso concursales, con independencia de la fecha en que se resuelva el acuerdo. Esto evitará posibles conductas oportunistas de la parte *in bonis* que, en lugar de solicitar el vencimiento por la declaración de concurso, considerándose en tal caso su crédito concursal, prefiera esperar y solicitar el vencimiento posterior, para que el crédito sea calificado *contra la masa*. En todo caso, el crédito comprenderá el resarcimiento de los daños y perjuicios que proceda.

3. Pronunciamientos doctrinales en torno a la consideración judicial de los swaps de tipos de interés.

Las diversas resoluciones judiciales que han ido dictándose en relación con la calificación del crédito resultante de la liquidación anticipada de acuerdos de compensación contractual que contengan un *swap* de intereses, han dado lugar a un amplio repertorio de comentarios doctrinales en su mayoría muy críticos con las soluciones adoptadas por los órganos judiciales. La aplicabilidad del régimen especial recogido en el RDL 5/2005, que ha sido descartado en muchas sentencias, tiene su causa en el artículo 5 RDL 5/2005 cuyo apartado segundo, dentro de las operaciones que pueden formar parte de un acuerdo de compensación contractual, incluye aquéllas realizadas sobre instrumentos financieros de los previstos en los párrafos segundo a octavo del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores. Dentro de tales instrumentos se encuentran incluidas las permutas de tipos de interés o *swaps* (art. 2.2 LMV), por ser valores negociables *derivados* que dan derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés, materias primas, riesgo de créditos u otros índices. Por tanto, las permutas financieras sobre tipos de interés están sometidas, cuando se conciertan al amparo de un acuerdo marco de compensación contractual, al régimen concursal especial que recoge el RDL 5/2005.

Asimismo, el artículo 16.1 RDL 5/2005 se refiere al vencimiento anticipado de las operaciones financieras realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual “o en relación con él”, y con ello da a entender que el acuerdo puede tener por objeto una única operación financiera, un *swap* recogido en un acuerdo marco general creado para él mismo, o bien aparecer vinculado a un contrato de pasivo contemplado dentro del acuerdo (“en relación con él”). Es decir, el tratamiento del artículo 16 del DL 5/2005 es común a ambas situaciones.

No está de más recordar que para que sean aplicables las disposiciones recogidas en el RDL 5/2005, es necesario que las partes intervinientes se encuentren incluidas en alguna de las categorías señaladas en el apartado 1 del artículo 4 del citado precepto, entre las que se incluye las entidades financieras, y en particular, las entidades de crédito. Igualmente, se permite que una de las partes sea una persona jurídica no incluida en el referido artículo, siempre que su contraparte pertenezca a alguna de las categorías relacionadas en el artículo 4.1

RDL.

Como ya se ha expuesto en el epígrafe anterior, cuando la liquidación de esta clase de créditos se produce con anterioridad a la fecha de declaración de concurso no existe problema alguno a la hora de calificarlos. Es pacífica su calificación como crédito concursal.

El problema está cuando los créditos derivados de la declaración de un *swap* de tipo de interés surgen después de la declaración de concurso, bien sea por incumplimientos anteriores o posteriores a la declaración, o con causa en la propia declaración. El tratamiento legal de esta cuestión, como ya hemos venido señalando, está recogido en el artículo 16 RDL 5/2005, y su interpretación en sede judicial no ha sido pacífica lo que ha dado lugar a las sucesivas reformas de las que ha sido objeto.

3.1. La consideración del *swap* como crédito subordinado por intereses

En un primer momento, los *swaps* en sede judicial fueron considerados contratos vinculados a una operación de pasivo a la que servían de cobertura. Los Jueces de lo Mercantil de Barcelona en el Seminario celebrado los días 21 de enero y 1 de febrero de 2010, en el documento que recoge sus conclusiones adoptaron la tesis de la “vinculación” con una operación de pasivo para fundamentar la subordinación de los créditos resultantes del *swap* e incluso del que resulte de la liquidación de un acuerdo de compensación contractual que incluya un *swap*. Esta postura no era nueva; ya quedaba reflejada en algunas resoluciones judiciales como la muy comentada SJM4 de Barcelona de 28 de septiembre de 2009, en la que se resuelve que los pagos que el concursado ha de hacer como consecuencia de la liquidación del *swap* son intereses, o análogos a intereses, por lo que han de ser clasificados como créditos subordinados.

Esta Sentencia ha sido objeto de numerosos comentarios doctrinales. En muchos de ellos se hace referencia al desconocimiento todavía existente en relación con la naturaleza jurídica y finalidad de los instrumentos financieros derivados, lo que es especialmente preocupante en lo que se refiere a los *swaps* o permutas financieras sobre tipos de interés que se utilizan habitualmente en el tráfico.

DÍAZ RUIZ/RUIZ BACHS destacan la confusión existente en torno al término *intereses*. Entienden estos autores que intereses son sólo las cantidades pagadas en retribución o producto de un capital prestado, de tal modo que, para que éstos existan, es necesario que exista un principal que una de las partes en la relación contractual ha entregado a la otra, como remuneración o contraprestación del uso del importe recibido. Por ello, “*lo que determina que unos pagos sean o no intereses es su causa. La causa de los pagos de intereses es precisamente el capital prestado y su forma de cálculo o determinación es absolutamente irrelevante a esos efectos, aunque no lo sea a otros*”²³⁴.

Por el contrario, los pagos que se hacen las partes en virtud de una permuta de tipo de interés, no retribuyen nunca un préstamo o un crédito, ni existe nunca una transferencia de capital de la entidad de crédito al cliente. El nocional en los contratos de *swap*, no representa nunca una deuda que tenga una de las partes frente a la otra. La finalidad y causa de los swaps de tipos de interés es la gestión y cobertura de riesgos, aunque también pueden ser utilizados para llevar a cabo un arbitraje entre mercados o como mera inversión. Por tanto, no pueden generarse intereses sin deuda²³⁵.

Tampoco están de acuerdo en admitir que el hecho de que el cliente contrate una permuta financiera de tipos de interés para cubrir una deuda u operación de pasivo, la convierta en una modificación o novación del pacto de intereses. Es cierto que la contratación de un *swap* le puede servir al cliente para evitar los vaivenes de los tipos de interés, pero esa finalidad económica, nada tiene que ver con sus efectos jurídicos. “*La permuta financiera de tipos de interés es y funciona jurídicamente (y de facto) como un contrato autónomo e independiente de las operaciones de pasivo cuyo riesgo de tipo de interés pueda estar intentando cubrir*”. Los swaps, por un lado, y los préstamos o créditos por otro, coexisten de manera independiente, sin que tengan que verse afectados por las vicisitudes de otro negocio jurídico.

De hecho, el *swap* y la operación de pasivo no tienen necesariamente que presentar identidad de partes. Pero es que incluso, cuando coinciden, “*los*

²³⁴ DÍAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (*interest rate swap-IRS*) no son intereses”, Diario La Ley, nº 7387, 2010.

²³⁵ DÍAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Los pagos...”, op.cit.

préstamos o créditos, si existen, pueden circular en el tráfico jurídico, siendo cedidas a terceros que las asumirán en sus términos y condiciones originalmente pactados, o pueden sufrir sus propias vicisitudes, incluyendo amortización o cancelación anticipada, de manera independiente al swap, que, a su vez, también puede estar sujeto a cesiones (siempre que las contrapartes lo acepten) independientes de las del contrato de financiación”.

CANLE, en relación con la mencionada sentencia, entiende que la finalidad de un swap no es la remuneración de un principal prestado o acreditado, sino dotar de una cierta estabilidad a los costes financieros soportados por un empresario; esto es una finalidad de cobertura del riesgo de tipo de interés²³⁶. Por otra parte mantiene que no parece razonable que un mismo contrato sea objeto de una calificación crediticia distinta en función de que tenga o no vinculación con una operación de financiación “*pues ello implicaría tratar de un modo desigual negocios cuya característica y naturaleza jurídica es absolutamente idéntica, sin que exista justificación razonable para dicho trato discriminatorio*”.

CUENCA MIRANDA²³⁷ coincide en lo esencial con los autores citados y subraya la autonomía e independencia de los *irs*, que ha sido reconocida por nuestro legislador hasta el punto de imponer a las entidades de crédito la obligación de ofrecer a los deudores hipotecarios instrumentos, productos o sistemas de cobertura del riesgo que les sirvieran de cobertura ante las modificaciones de los tipos de interés (art. 19 de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre de medidas de Reforma Económica). Asimismo pronostica que la aplicación del artículo 59 a los *irs* de cobertura celebrados con el prestamista de la operación pasiva subyacente únicamente puede conducir a la negativa de los financiadores a brindar cobertura del tipo de interés sobre los préstamos concedidos. Esto puede provocar una contracción del mercado de cobertura del riesgo de interés que llevará aparejada, al reducirse la oferta, un aumento del precio.

²³⁶ CANLE, “Concurso...”, op.cit. pág.18.

²³⁷ CUENCA MIRANDA, J.M., “La (imposible) aplicación del artículo 59 de la Ley Concursal a las permutas financieras de intereses (IRS)”, Actualidad Jurídica Aranzadi, nº 798, 2010.

Son del mismo parecer ROSSELL/MERCADAL quienes, sin entrar a analizar la consideración de un *swap*, concertado entre las mismas entidades dentro de un contrato de financiación con una finalidad de cobertura, como pacto de intereses, entienden que: “(i) Los pagos nacidos del IRS vinculado no retribuyen un capital, simplemente se calculan sobre la base de un subyacente que no es objeto de intercambio. (ii) El mantenimiento de esta forma de vinculación exige entender que, o bien el IRS es un pacto novatorio, o bien su diseño como derivado OTC es un fraude de ley, como la jurisprudencia norteamericana al respecto ha apuntado muy correctamente (con el resultado de negar esta vinculación). Lo primero debe ser descartado, pues esa no es la voluntad de las partes (en todo caso se trataría de una novación modificativa, pues no resultan incompatibles las obligaciones nacidas del contrato de financiación con las propias del IRS). Y lo segundo es harto difícil de mantener, en especial cuando en ausencia de la coincidencia de partes no nace la vinculación. (iii) Por otra parte, de aceptarse esta línea argumental, la apertura de concurso incidiría sobre el acuerdo de compensación contractual vulnerándose entonces las exigencias del art. 16.1 RDL. (iv) Obsérvese para finalizar que el IRS no puede ser valorado, ni tan siquiera ser objeto de cobertura por la entidad de crédito, si se considerase un mero pacto de intereses, de modo que devendría especulativo para el banco²³⁸”.

3.2. Consideración como créditos concursales

Junto a las resoluciones que calificaban como créditos subordinados a los *swaps*, están las que los consideran créditos concursales ordinarios. La jurisprudencia del Tribunal Supremo, hasta la reforma de 2011, ha mantenido este criterio fundamentando su decisión en dos razones:

a)El RDL 5/2005 no es aplicable a los contratos marco en los que existe una única operación financiera, habitualmente un *swap*, por considerar necesaria la

²³⁸ ROSSELL PIEDRAFITA, C. y MERCADAL VIDAL, F., “La caracterización jurídica de los derivados OTC: algunas reflexiones a propósito del voto particular a la Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de julio de 2014”, *La Ley mercantil*, nº 7, octubre 2014.

existencia de dos o más operaciones que puedan ser compensadas entre sí²³⁹. Esta cuestión ha sido resuelta tras la última modificación del artículo 16 RDL donde se admite en su apartado 2º la inclusión como crédito o deuda “exclusivamente el importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo”.

b) Los *swaps* de tipo de interés no pueden ser considerados contratos sinalagmáticos porque en ellos no existen obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, ya que solamente existen obligaciones para una de las partes. La jurisprudencia ha venido diferenciando entre el *sinalagma genético* referido al momento en que se perfecciona la relación obligatoria, en el que la prestación de cada una de las partes constituye para la otra la causa de la propia, y el *sinalagma funcional* que implica el cumplimiento simultáneo de ambas prestaciones. En el swap de tipos de interés al dar lugar a una única operación el intercambio de flujos a pagar por uno o por otro, no existe reciprocidad funcional, y por tanto las obligaciones que dimanen del contrato no pueden ser consideradas recíprocas. Por esta razón no les será de aplicación lo establecido en el artículo 61.2 LC y su consideración en el concurso sería de crédito concursal.

La doctrina vuelve a manifestarse contraria a estos pronunciamientos. La aleatoriedad y reciprocidad del *swap* son características que están fuera de toda duda. En opinión de VILLORIA²⁴⁰ la reciprocidad en el swap no radica en cada liquidación sino que viene sobre todo dada por el cruce de contraprestaciones, que eventualmente pueden resultar a favor de una o de otra parte.

Discrepa de la postura adoptada por el Supremo que por una parte, admite que “de dicho contrato nacen obligaciones para las dos partes”, pero no dice cuáles son. De hecho, “*cuando un Swap está generando liquidaciones negativas para el cliente, aparentemente solo existen obligaciones para él.*”

²³⁹ La STS de 14 de mayo de 2013 entiende que “*la existencia de una pluralidad de operaciones financieras es un requisito esencial y estructural para la aplicación de las normas relativas a la acuerdo de compensación contractual. La compensación a la que alude el artículo 5 del RDL 5 /2005 no es la compensación entre saldos o interna dentro de una misma operación de swap, sino la compensación entre operaciones distintas.*”

²⁴⁰ VILLORIA RIVERA, I., “Swaps y Ley Concursal”, *RDCyP*, 2015, pág. 6 (documento on line).

Entiende este autor que aun en el supuesto de un *swap* que estuviera durante todo el plazo del contrato generando obligaciones a favor de una de las partes no tendría sentido hablar de un negocio a título gratuito. *“El proveedor del Swap también ha contraído una obligación, por más que esté latente, por la nota de aleatoriedad del contrato. El cliente paga en un momento dado porque en un momento posterior tiene la expectativa de cobrar²⁴¹”*.

DÍAZ RUIZ/ IGLESIAS RODRÍGUEZ ²⁴²consideran que el swap es un contrato conmutativo, dotado de un alto componente de aleatoriedad. Las obligaciones que asumen las partes son equivalentes, aunque existe una incertidumbre de cuál va a ser el resultado económico que obtendrá cada una. Si bien es cierto que en su resultado económico interviene el azar, y de ahí su aleatoriedad, *“es importante destacar que ambas partes incurren en el mismo riesgo porque en el momento de la suscripción del contrato la posición de ambas partes es equivalente. En ese sentido, y aunque los conocimientos financieros de las entidades de crédito son sustancialmente superiores a los de sus clientes, les es imposible predecir la evolución de los tipos de interés, especialmente a medio y largo plazo”*.

También PÉREZ FERNÁNDEZ entiende que nos encontramos ante un contrato bilateral del que surgen obligaciones para ambas partes. El hecho de que se liquide por diferencias, compensándose las cantidades debidas por cada uno y debiendo efectuar un pago único sólo quien resulte deudor, no significa que no existan previamente dos acreedores y deudores recíprocos. También es oneroso dado que cada parte recibe algo de la otra a cambio de una prestación propia, y de carácter sinalagmático por cuanto esas prestaciones se prometen una en relación con la otra, aplicándose así las reglas propias de estos contratos²⁴³.

²⁴¹ VILLORIA RIVERA, I, “Swaps...”, op.cit. pág. 6.

²⁴² DÍAZ RUIZ, E. e IGLESIAS RODRÍGUEZ, J., “A propósito de los contratos de tipos de interés (swaps). Comentario a la sentencia de la Audiencia Provincial de Álava num. 20/2011 (Sección 1º), de 18 de enero de 2011)”, *RDBB*, nº 124, 2011.

²⁴³ FERNÁNDEZ PÉREZ, N., “La controvertida calificación concursal de los créditos derivados de swaps”, *Práctica de Tribunales*, nº 93, 2012 (documento *on line*).

3.4. Determinación del saldo como consecuencia de la cancelación anticipada del contrato.

Una de las cuestiones más debatidas tanto a la hora de decretar la nulidad de un swap, como para determinar su clasificación dentro del concurso, es el coste de su cancelación anticipada.

La posibilidad de cancelación anticipada, no es un derecho inherente a los contratos de duración determinada, como lo es el *swap*, que han de desplegar su eficacia hasta su vencimiento, tal y como destacan DIAZ RUIZ/IGLESIAS RODRÍGUEZ²⁴⁴. Por tanto, sólo podrá cancelarse anticipadamente cuando así se prevea en el propio contrato y, en tales casos, el cliente se pondrá en contacto con la entidad financiera y tendrá que satisfacer el “precio de mercado” del derivado. El *swap* otorga a cada una de las partes *“un derecho a percibir, durante un plazo de tiempo determinado, unas cantidades en contraprestación del pago de otras, calculadas sobre el mismo importe nominal. Ese potencial flujo de pagos (positivo o negativo), tiene un determinado valor de mercado. Este valor no es más que el importe neto de ese flujo de pagos que supondría percibir del cliente – en caso de liquidaciones negativas- o pagar al cliente- en caso de liquidaciones positivas- calculado hasta la extinción del Contrato”*.

Destacan estos autores la imposibilidad de ofrecer en el momento de la formalización del contrato un precio determinado de cancelación, que va a depender de la fecha en que se solicita la cancelación y de la situación de los tipos de interés en ese momento. Este “valor de mercado” puede resultar positivo o negativo para el cliente, en función de la evolución de los tipos de interés. En definitiva *“el coste de cancelación no es arbitrario, sino que es un precio de mercado objetivo basado en el importe neto de los flujos de pago del Contrato que esperan recibir las partes hasta su vencimiento. Todo tiene un precio, un valor y en el Swap este valor es lo que pagaría el mercado por él”*.

Y aún es más, de no existir este coste de cancelación el contrato perdería su objeto y finalidad de cobertura. *“Cualquiera de las partes podría evitar que*

²⁴⁴ DÍAZ RUIZ, E. e IGLESIAS RODRÍGUEZ, J., “A propósito de los contratos...”, op.cit., págs. 17 y 18.

desplegara sus efectos de estabilización, Resolviéndolo cuando le perjudicase, en caso de que pudiera hacerlo sin hacer frente a ningún tipo de consecuencia económica. Sería tan fácil como que el cliente ante un escenario de tipos de interés por debajo de la cuota o tipos fijos que se comprometió a abonar, decidiera resolver gratuitamente. A su vez, la cancelación sin coste llevaría al absurdo de que el banco, ante un Euríbor por encima de esa cuota o tipo fijos y, dado que sufre un perjuicio patrimonial -recibe menos de lo que tiene que pagar al cliente-, resolviese el contrato sin tener que pagar nada al cliente”.

CONTHE/LORRIO²⁴⁵ se refieren al carácter plurianual de estos contratos “*de suerte que su contratación ata a las partes durante varios años, a menos que el contrato les otorgue la facultad unilateral de resolverlo libremente -como hacen, en ocasiones, a favor del banco-. En ausencia de cláusulas de esa naturaleza, la cancelación anticipada del contrato por el cliente exigirá que se valore «a precios de mercado» (marked-to-market) y, en consecuencia, podrá exigir que el cliente tenga que satisfacer una cantidad elevada cuando las expectativas de interés en los mercados financieros se hayan movido en sentido contrario al temido por el cliente cuando lo contrató”.*

Por último, destaca FERNÁNDEZ PÉREZ como a la hora de calificar el crédito, en el fondo de la cuestión está “*la función económica que desempeña el swap y su encaje dentro los fines del concurso, o bien la naturaleza jurídica del contrato de swap. Porque no deja de ser cierto el hecho de que «puede resultar injusto e incluso contrario a la propia esencia del concurso, que este tipo de créditos puedan tener preferencia y ser calificados como créditos contra la masa frente a otros».* Y por ello, no deja de ser loable los intentos de argumentación para que en virtud de este instrumento se pueda «pervertir» en alguna medida esos fines. Pero, a la vez, no lo es menos que no podemos prescindir de la naturaleza jurídica de este instrumento financiero, siguiendo el viejo adagio de que las cosas son lo que son y no lo que queramos que sean. Y en este sentido,

²⁴⁵ CONTHE/LORRIO, “Swaps de intereses: ¿aleatoriedad del contrato o de las sentencias? Comentario a las sentencias dictadas en 2010 por las Audiencias Provinciales de Asturias, Pontevedra, Ávila y Zaragoza”, *Anuario Contencioso para Abogados 2011*, Madrid, 2011.

entendemos que su naturaleza es la de un contrato bilateral y conmutativo, lo que necesariamente reconduce a la calificación como créditos contra la masa²⁴⁶”.

4. Tratamiento jurisprudencial de los acuerdos de compensación contractual.

Los contratos de permuta financiera han sido objeto de numerosas resoluciones judiciales, muchas de ellas contradictorias, en relación con su naturaleza y régimen jurídico. Sin entrar en los problemas que suscitan los vicios en el consentimiento, consecuencia de no haber cumplido los requisitos de información y transparencia que recaen sobre las entidades financieras, nos hemos centrado en su tratamiento en sede concursal.

El principal problema que se plantea en relación con estos instrumentos financieros, como ya se ha señalado, es la calificación de los importes derivados de su liquidación bien como créditos contra la masa, ordinarios e incluso como créditos subordinados. Ciertamente las dos reformas experimentadas por el RDL 5/2005 por la Ley 16/2009, de 13 de noviembre y la Ley 7/2011, de 11 de abril, han contribuido a aclarar el contenido de los preceptos a aplicar, mas todavía esta materia está sujeta a una gran conflictividad judicial.

En las sentencias seleccionadas podemos apreciar como el TS en unos casos, admite la calificación de créditos concursales y en otros los considera créditos contra la masa. El criterio que aplica cuando los considera concursales es que las obligaciones contratadas en el marco de un CMOF no son recíprocas (si bien, tal y como vimos en su momento, al pactarse la liquidación por diferencias se asume una compensación previa de flujos monetarios de signo distinto y, además, en caso de incumplimiento de una de las partes, sigue existiendo la reciprocidad por cuanto existe la facultad de resolver el vínculo en caso de incumplimiento).

Las sentencias de 8 y 9 de enero de 2013 del Tribunal Supremo consideran que las liquidaciones derivadas de una única operación de permuta financiera son crédito concursal, aunque la liquidación se realice después de la

²⁴⁶ FERNÁNDEZ PÉREZ, N., “La controvertida calificación concursal de los créditos derivados de swaps”, *Práctica de Tribunales*, nº 93, mayo 2012.

declaración de concurso. Dicha decisión se fundamenta en la inexistencia de obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento con posterioridad a la declaración de concurso, considerando que la reciprocidad obligacional exige un sinalagma genético y otro funcional, referidos al nacimiento y al cumplimiento a la obligación y ese doble sinalagma no existe en el caso de una única operación de permuta financiera. El Tribunal Supremo entiende también que el art. 16 del RDL5/2005, exige la existencia de al menos dos operaciones financieras, cuyos saldos resulten posteriormente objeto del acuerdo de compensación contractual.

4.1. Sentencias del Tribunal Supremo, Sala Civil nº 811/2012, de 8 de enero de 2013 y nº 797/2012 de 9 de enero de 2013.

Se trata de dos sentencias prácticamente idénticas, tanto en la materia objeto de litigio, como en la resolución dada en la diversas instancias, en las que es ponente el Excmo. Sr. Gimeno-Bayón Cobos. El TS confirma las de la AP de Barcelona que a su vez refrendan las de los Juzgados 1 y 2 de lo Mercantil, en las que se desestima la demanda incidental en relación con la calificación de los créditos derivados de contrato de permuta de tipos de interés, a los que califica de ordinarios.

La sentencia de casación desestima la aplicabilidad del RDL 5/2005, por no exponer la demandante en el recurso las razones por la que resultan aplicables los artículos 5 y 16 del Real Decreto Ley 5/2005 al contrato que identifica como un *"swap ligado a inflación"* desvinculado de cualquier otra operación.

El TS fundamenta la resolución del recurso en la calificación de las obligaciones que dimanar del contrato como "no recíprocas". En primer lugar se refiere al contenido del artículo 61.2 LC donde se establece que la declaración de concurso, no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte, de modo que las prestaciones a que esté obligado el concursado se considerarán créditos con cargo a la masa. Asimismo, lo relaciona con el artículo 84.2.6ª que considera créditos contra la masa *"Los que, conforme a esta Ley , resulten de*

prestaciones a cargo del concursado en los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento que continúen en vigor tras la declaración de concurso...".

Entiende la sala que ni la Ley Concursal ni el Código Civil definen qué debe entenderse por "obligaciones recíprocas", lo que ha dado lugar a que en ocasiones se identifiquen las obligaciones recíprocas con las que dimanen de contratos onerosos, de los que derivan prestaciones a cargo de ambas partes. La jurisprudencia, sin embargo, ha diferenciado entre el *sinalagma genético* y el *sinalagma funcional*, exigiendo la reciprocidad e interdependencia de las obligaciones bilaterales no solo en el momento inicial o causal de la perfección del contrato (genético) sino también en su posterior desarrollo y ejecución prestacional (funcional).

En ambos litigios la partes suscribieron un contrato desvinculado de cualquier otra operación, por el que una de ellas debería pagar el saldo resultante de la diferencia entre un tipo de interés variable y un tipo de interés fijo o variable previamente determinado. Por ello entiende el Tribunal que no se trata de obligaciones "funcionalmente recíprocas" ya que nada más surgen obligaciones para una de las partes.

En este sentido la sentencia de la Audiencia declara que *"del contrato no nacen obligaciones compensables, ni siquiera automáticamente, sino que el referido intercambio de flujos forma parte del mecanismo de cálculo o determinación, al tiempo de realizar la preceptiva liquidación, de una única obligación, para una de las partes"*.

Esta idea ya venía recogida en la Sentencia de Primera instancia en la que el Juez de lo Mercantil consideraba igualmente la inexistencia *"de prestaciones pendientes de cumplimiento a cargo de la entidad de crédito, dado que no ha acontecido el hecho incierto del que depende el nacimiento de su obligación; de hecho, atendida la naturaleza del contrato y su carácter aleatorio, las prestaciones sólo alcanzarán a una de las partes. No se advierte un intercambio real de prestaciones o transferencias recíprocas entre los contratantes. Nos hallamos, en definitiva, ante una simple liquidación de un contrato anterior a la declaración, que no responde a una prestación efectiva pendiente de cumplimiento por parte de la entidad de crédito. El supuesto, por tanto, no tiene*

encaje en el tenor literal del artículo 61.2º y mucho menos en el espíritu y la finalidad perseguida por dicha norma (artículo 3 del Código Civil)”.

4.2. Sentencia del Tribunal Supremo nº 192/2014, de 10 de julio de 2014.

La Sala Primera del Supremo casa la Sentencia de la audiencia Provincial de Pontevedra de 29 de marzo de 2012 y declara conforme a Derecho la calificación atribuida al crédito en la sentencia de primera instancia que lo declaraba crédito contra la masa. Esta sentencia contiene un voto particular disidente suscrito por dos magistrados en el que sostienen que el crédito en litigio debe ser considerado crédito concursal ordinario.

Los hechos son los siguientes: la sociedad concursada Prefabricados Castelo, SAU, solicitó con apoyo en lo establecido en el artículo 61.2 pfo. 2º LC la resolución en interés del concurso de una serie de contratos de permuta financiera celebrados con cinco entidades de crédito. Así lo hizo el juez del concurso quien convocó a las partes y logró un acuerdo sobre la resolución de dichas relaciones contractuales, si bien no se logró convenio sobre el importe de las restituciones y la calificación de los correlativos créditos. Prefabricados Castelo SAU solicitó del Juzgado de lo Mercantil una sentencia que declarase *“la improcedencia de fijar indemnización con cargo a la masa de la concursada”* y estableciera la indemnización a pagar en cada uno de los contratos. Así se hizo, declarando el juez resueltas en interés del concurso las relaciones jurídicas nacidas de dichos contratos con obligaciones recíprocas por aplicación del artículo 61. 2 pfo.2º. También calificó el derecho a las restituciones e indemnizaciones como crédito contra la masa, aplicando el citado artículo 61.2 pfo. 2º LC en relación con la regla sexta del apartado 2 del artículo 84 LC.

La sentencia fue apelada y la Audiencia Provincial de Pontevedra modificó la calificación de los créditos al considerar que la cuestión debía solventarse aplicando el párrafo segundo del apartado 2 del artículo 16 RDL 5/2005 en la redacción dada por la Ley 16/2009, y no el 61.2 LC. El artículo 16.2 pfo. 2º estaba redactado en los siguientes términos: *“En caso de concurso, en tanto se mantenga vigente el acuerdo de compensación contractual será de*

aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 61.2 de la Ley Concursal. Si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso, será de aplicación lo establecido en el artículo 62.4 de la ley concursal". En virtud de estas remisiones, si se mantiene el acuerdo (art. 61.2 LC) la declaración de concurso no afectará a la vigencia del contrato y las prestaciones a que esté obligado el concursado se realizarán con cargo a la masa; sin embargo, si el acuerdo se resuelve con posterioridad a la declaración de concurso, se extinguen las obligaciones pendientes de vencimiento y la calificación del crédito depende del momento en que se produce el incumplimiento: si es anterior a la declaración de concurso, el crédito se considerará concursal y si es posterior se satisfará con cargo a la masa. La Audiencia provincial consideró que la indemnización extintiva debía calificarse como crédito ordinario por haberse resuelto el contrato como consecuencia de la declaración de concurso e integrarse en la masa pasiva como crédito concursal.

Contra la sentencia de apelación interpone recurso de casación una de las demandadas, el Banco Español de Crédito, y el Tribunal Supremo interpreta que las relaciones contractuales fueron resueltas en primera instancia en interés del concurso y no por un incumplimiento de la concursada que es a lo que remite el artículo el 16.2 RDL 5/2005. Considera que debe ser aplicada la norma del párrafo segundo del apartado 2 del artículo 61, en vez del artículo 16.2 RDL, por no ser aplicable al caso dado que atribuye carácter determinante a un dato, el incumplimiento anterior o posterior al concurso, que carece de utilidad cuando la resolución se ha declarado en interés del concurso.

Reviste un especial interés en esta sentencia, el voto particular del Excmo. Sr. Sarazá Jiménez, al que se adhiere el Excmo. Sr. Sancho Gargallo, en el que disienten de la decisión adoptada por considerar que la indemnización nacida de la resolución del contrato en interés del concurso es en realidad un crédito concursal ordinario. Dos son las razones que alegan para justificar su postura: la primera y como cuestión previa, que a la permuta financiera de tipos de interés no le es aplicable el régimen especial previsto en el art.16 en relación al 5, del RDL5/2005 y por tanto no se ha infringido el art. 16.2.2º del RDL5/2005 ni se ha dado eficacia retroactiva a la Ley 7/2011, que lo reforma. Entienden que, para la aplicación de este régimen legal, sería requisito imprescindible la

existencia de una pluralidad de operaciones financieras concertadas al amparo de un acuerdo de compensación contractual como es el contrato marco de operaciones financieras (CMOF), que en este caso no existen. La segunda, que al no ser aplicable el RDL 5/2005, han de aplicarse las reglas de la LC, si bien no consideran que se trate de un contrato con obligaciones recíprocas *“a cargo de ambos contratantes, sino obligaciones para una sola de las partes en cada una de las liquidaciones previstas, sin perjuicio de que el riesgo sea bilateral y por la aleatoriedad propia de tal contrato puede que la parte para la que surgen obligaciones no sea la misma en todas las liquidaciones”*.

Consideran inadecuada la aceptación “acrítica” del tratamiento que las sentencias de instancia dan al *swap* como contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento a cargo de ambas partes, pues contradice la jurisprudencia sentada por esta sala.

En su opinión nos encontramos ante un contrato vencido anticipadamente por común acuerdo en el que se ha fijado una única obligación a cargo de una de las partes, consistente en el valor actualizado de las liquidaciones pendientes de vencimiento. *“Si la obligación derivada del vencimiento y liquidación anticipados del swap de tipos de interés, producidos con posterioridad a la declaración de concurso, resulta a cargo del concursado, el criterio para calificarla como crédito contra la masa o crédito concursal ha de ser el mismo que deba utilizarse para calificar el crédito que hubiera surgido a favor de la entidad financiera en cada una de las liquidaciones periódicas posteriores a la declaración de concurso, si el plazo se hubiera mantenido, puesto que consiste en la actualización de las liquidaciones pendientes de vencimiento conforme a las reglas previstas en el contrato. No es aplicable por tanto el art. 61.2 de la Ley Concursal, previsto para los contratos con obligaciones recíprocas”*.

Por estas razones mantienen que habría de mantenerse la calificación del crédito resultante de la liquidación anticipada del contrato de *swap* de tipos de interés como crédito concursal.

4.3. Sentencia del Tribunal Supremo nº 187/2014 de 2 de septiembre de 2014

Dos entidades financieras, una de ellas el Banco de Santander, que absorbió a la otra durante la tramitación del proceso incidental, en sus demandas, interpuestas contra tres sociedades concursadas -BCN Comercial Férrica, GTA Aceros y Montajes y de Cofesa Ferrica 2003, SL - luego acumuladas -, solicitan la inclusión de ciertos créditos en la masa pasiva del concurso de las sociedades mencionadas y asimismo, la modificación de la calificación otorgada a otros de los que eran titulares.

El Juzgado de lo Mercantil nº 4 de Barcelona, dictó sentencia estimando parcialmente las pretensiones de las demandantes, sentencia que fue apelada por la representación procesal del Banco de Santander. Los créditos cuestionados habían nacido de contratos de permuta financiera de tipos de interés y de arrendamiento financiero y todos estaban en vigor cuando se declararon los concursos, excepto uno de ellos. Dichos créditos resultaron exigibles con posterioridad a la declaración de concurso de las sociedades deudoras.

La Audiencia Provincial de Barcelona, estimó parcialmente el recurso y procedió a calificar los créditos de la siguiente manera:” 1º.- *Declaramos que el crédito reconocido al Banco de Santander, SA del contrato de swap concertado con GTA Aceros y Montajes, SL, cuya reconocimiento no había sido objeto de controversia, debe ser considerado como crédito concursal ordinario. 2º.- Declaramos que los créditos surgidos de las liquidaciones posteriores a la declaración de concurso de los contratos de swaps de tipos de interés concertados por Banco de Santander, SA, con BCN Comercial Ferrica, SA y Cofesa Ferrica 2003, SL deben ser reconocidos como créditos concursales ordinarios. 3º.- Declaramos que los créditos por las cuotas de leasing devengadas con posterioridad a la declaración de concurso, de los contratos concertados con las sociedades concursadas Cofesa Ferrica 2003, SL y GTA Aceros y Montajes, SL deben reconocerse como créditos concursales y calificarse con privilegio especial del artículo 90, apartado 1, ordinal cuarto, de la Ley concursal ”.*

Esta sentencia es recurrida en casación solicitando que los créditos se consideren contra la masa por los siguientes motivos:

a) No haber aplicado las normas del artículo 16.2 del Real Decreto Ley 5/2005 a un acuerdo de compensación contractual por entender el Tribunal erróneamente, que lo impedía la inexistencia de una pluralidad de operaciones

formalizadas a su amparo. Tal y como aparece recogido en su redacción actual el artículo 16.2 RDL 5/2005 también debe aplicarse a los casos en que el acuerdo esté referido a una operación única, en este caso, la permuta financiera de tipos de interés, siempre que ésta diera lugar a liquidaciones periódicas de partidas o remesas, y a la posibilidad de compensación de las obligaciones a cargo de cada una de las partes. Este motivo es estimado.

El TS supremo, estima este motivo, si bien no repercute en el éxito del recurso de casación.

b) Infracción de los artículos 84.2.6ª y 61.2.2 LC, por entender el Banco de Santander que los créditos surgidos de las liquidaciones de la relación contractual posteriores a la declaración del concurso han sido calificados como concursales ordinarios, sin tener en cuenta que el contrato vigente en dicho momento –*swap*–, había generado obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento para las dos partes y, por tanto debían ser considerados créditos contra la masa. Entiende que la redacción actual del artículo 16, apartado 2, del Real Decreto Ley 5/2005 responde a la consideración del contrato como fuente de una relación sinalagmática, pues las obligaciones a cargo de cada parte se compensan, de modo que la que resulta deudora abona sólo la diferencia.

El Tribunal Supremo desestima esta alegación y con ella el recurso. Si bien entiende que la reciprocidad de las obligaciones es determinante a la hora de efectuar la calificación del crédito, el concepto de reciprocidad, tal y como lo ha interpretado la jurisprudencia, implica la existencia entre las prestaciones debidas por ambas partes de "*un nexo de interdependencia*". Quiere decirse con ello que debe mediar entre ellas un nexo causal determinante de que cada una sea y funcione como contravalor o contraprestación de la otra. Por tanto, no es suficiente que las dos partes queden obligadas sino que, además, lo determinante es que la prestación a cargo de una opere como contraprestación de la que ha de cumplir la otra y a la inversa.

En el caso de las permutas financieras de tipos de interés se generan para ambas partes obligaciones a la entrega de cantidades de dinero determinables en función de las oscilaciones futuras de tipos de interés. Entiende el Supremo que "*Esa dependencia de la evolución real de los mismos somete al contrato a un alea que alcanza no sólo a la cuantía de las sumas a entregar tras las*

liquidaciones periódicas, sino también a la identificación de la parte que, en cada liquidación, resultará deudora.

No hay duda de que de dicho contrato nacen obligaciones para las dos partes, pero con ello no basta, como se expuso, para considerarlas recíprocas, en el sentido expuesto, dado que - pese a su usual denominación de permuta - las prestaciones debidas por cada contratante no constituyen contraprestación de la debida por la otra, que puede incluso no ser exigible nunca”.

Mantiene el Tribunal el criterio empleado en las sentencias de 8 de enero de 2013 y 9 de enero de 2013, sin que la circunstancia de que las deudas de las dos partes se compensen pueda justificar otra cosa - la reciprocidad a que se refiere el artículo 1195 del Código Civil tiene un sentido puramente subjetivo y distinto al señalado, pues se refiere a que cada uno de los sujetos debe ser acreedor y deudor del otro -.

La Sentencia recoge un voto particular contrario a la admisión del primer motivo por parte del TS. No comparte el magistrado discrepante, Excmo. Sr. Sarazá Jiménez, el criterio mantenido por la Sala que admite la aplicación del artículo 5 RDL 5/2005, siempre que la operación objeto del acuerdo, aunque sea única, genere obligaciones para las dos partes susceptibles de compensación.

Considera que la *“La pretensión de la recurrente de que el RDL5/2005 es aplicable también para calificar los créditos resultantes de las liquidaciones de swaps que se sigan devengando con normalidad tras la declaración de concurso, incluso aunque sea una sola operación de swap, porque la finalidad del RDL5/2005 es permitir a la entidad financiera proveedora del swap quedar inmune frente a la insolvencia de la contraparte, mediante el "blindaje" y la "huida de la normativa concursal", no solo no resulta de la redacción del RDL5/2005 aplicable al recurso, sino que además choca frontalmente con los principios inspiradores del concurso de acreedores, entre los que está, según la propia exposición de motivos de la ley, el de reducción drástica de privilegios y preferencias en las situaciones concursales. El RDL5/2005 ya supone una clara ventaja para las entidades financieras al permitir que las mismas den por vencidos anticipadamente determinados contratos por razón de la declaración de concurso y compensen los saldos que resulten de los contratos resueltos o*

extinguidos. Extender el privilegio más allá de lo previsto en dicha norma no es adecuado”

4.4. Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, nº 121/2015 de 4 de mayo de 2015

La Audiencia Provincial de Madrid estima el recurso interpuesto contra la Sentencia de instancia en la que se desestima la demanda incidental sobre clasificación de un crédito insinuado por una entidad financiera en el concurso de la empresa Inversora Autopistas de Levante SL. Ambas entidades suscribieron una operación de permuta financiera de tipos de interés dentro de un contrato marco de operaciones financieras (CMOF). La sentencia del juzgado de lo Mercantil descartó la aplicación del RDL 5/2005 por no advertir la concurrencia de una pluralidad de operaciones financieras que fueran liquidadas como una única operación y consideró que, en línea con la doctrina jurisprudencial, no concurría en el *swap* un sinalagma funcional que permitiese aplicar el régimen del artículo 61.2 LC. Además, rechazó la consideración de crédito contra la masa, calificándolo como concursal subordinado, al entender que debía ser tratado como una deuda por intereses.

La Audiencia Provincial admite que el *swap* venía formalizado a través de un CMOF, y que la propia liquidación del *swap*, aun siendo la única operación incluida dentro del marco del acuerdo, daría lugar al crédito exigido favorable al banco. Por lo tanto, el problema a resolver que condiciona en buena parte la suerte del recurso, es el decidir si es suficiente la realización de una sola operación para invocar la aplicación del régimen previsto en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo.

La sentencia se refiere a la polémica doctrinal y judicial que se ha generado en relación con esta cuestión, con mención expresa a los votos particulares incluidos en las sentencias ya comentadas de la Sala 1ª del TS de 10 de julio y de 2 de septiembre de 2014, *“que, por otro lado, no constituyen "ratio decidendi" de la resolución, ni tiene el valor vinculante de lo que constituye jurisprudencia según el artículo 1.6 del C. Civil”*. Entiende la Audiencia que tras la reforma experimentada en el artículo 16.2 RDL 5/2005 mediante la Ley 7/2011, de 11 de

abril, no cabe duda alguna sobre el tratamiento que ha de darse en sede concursal al crédito que resulte del acuerdo de compensación contractual ya provenga de una sola operación financiera como de varias. *“Es más, la sentencia de la Sala 1ª del TS de 2 de septiembre de 2014, en su fundamento tercero, considera que dicha reforma legal viene a confirmar que ya era procedente una previa interpretación finalista de la norma en ese sentido. Creemos que, en cualquier caso, la vocación de la referida reforma legal es diáfana y que el papel de los órganos judiciales es atenerse al cumplimiento de la ley, no debiendo reavivarse la polémica cuando la norma ha sido modificada precisamente para tratar de zanjarla.”*

Cuando la operación de permuta financiera (*swap*) se encuentra sometida a un acuerdo de compensación contractual comprendido dentro del ámbito del Real Decreto Ley 5/2005, rige el artículo 16 de dicha norma. En el apartado 1º del artículo 16 se regula el tratamiento concursal tanto de las situaciones de vencimiento anticipado o resolución, como las de terminación, ejecución o efecto equivalente de las operaciones financieras realizadas en el marco del acuerdo de compensación contractual o en relación con él; en el apartado segundo de dicho artículo se establece que en situaciones concursales en tanto se mantiene vigente el acuerdo de compensación contractual, resulta de aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 61.2 de la Ley Concursal. Esto implica que las deudas provenientes de esa operación generadas a cargo de la concursada con posterioridad a la declaración de concurso deberán ser consideradas como crédito contra la masa por virtud de esta previsión específica del legislador.

La sentencia ubica la cuestión en sus justos términos, y mantiene que *“una vez situado el problema en el ámbito del RDL 5/2005, no habrá lugar a tener que plantearse entonces el problema conceptual de la existencia o no de sinalagma en las obligaciones derivadas de un contrato de swap, pues en esos casos específicos el legislador ha optado, cuando se opera bajo el amparo de un CEMOF, por reconducir el tratamiento concursal a una determinada consecuencia a la que el juzgador debería atenerse. No podemos seguir interpretaciones que, merced a planteamiento conceptuales, tiendan a vaciar de efectos la reforma efectuada por Ley 7/2011 o a no aplicar su contenido. Si el legislador ha considerado oportuno marcar cuál es el régimen legal aplicable a*

la clasificación de determinadas operaciones poco más puede hacerse que atenerse al mismo cuando un interesado lo está invocando ante un tribunal”.

La Audiencia Provincial de Madrid revoca la sentencia de primera instancia y ordena que el crédito en litigio sea removido de la lista de acreedores en la que figura como crédito concursal subordinado, para ser pagado con cargo a la masa.

4.5. Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, nº 150/2015 de 25 de mayo de 2015

El interés de esta Sentencia radica en que se trata del mismo concurso relacionado en la anterior nº121/2015 de 4 de mayo de 2015, en la que es concursada la sociedad Inversora Autopistas de Levante SL, y la demandante otra entidad financiera, *Société Generale SA*, que solicita sea recalificado como crédito contra la masa o subsidiariamente, como ordinario, el saldo acreedor de un contrato de permuta financiera o *swap* concertado con dicha sociedad. El crédito aparece como subordinado en la lista de acreedores.

La Audiencia se refiere en primer lugar al criterio mantenido por la jurisprudencia del TS en relación con la clasificación concursal de los *swaps*, en el sentido de que en esta clase de contratos no surgen obligaciones funcionalmente recíprocas, ya que sólo nacen para una de las partes (la desfavorecida por la “apuesta”). No obstante, si el *swap* se encuentra recogido en un acuerdo de compensación contractual, en caso de concurso, en tanto se mantenga vigente, será de aplicación lo dispuesto en el artículo 61.2 LC y las deudas generadas por dicho *swap* con posterioridad a la declaración de concurso serán consideradas como crédito contra la masa.

Tampoco plantea mayor problema la existencia de una o varias operaciones dentro del acuerdo marco de compensación, pues lo único que exige el artículo 16.2 es que la operación, que puede ser una sola, se encuentre amparada dentro de un acuerdo marco concebido para albergar operaciones diversas de carácter financiero.

El problema está en que tanto la concursada, como la administración concursal han negado que el contrato de cobertura o *swap* pueda identificarse con

un acuerdo de compensación. Se habla de la existencia de un "contrato marco", pero según se desprende de lo que la propia demandante refiere, ese contrato marco o *Master Agreement* no es cosa distinta del contrato de cobertura sino que, además de comprender varios anexos o *Schedules*, se identifica plenamente con él.

Entiende la Audiencia que, todas las dudas que genera este entramado de manifestaciones podrían haberse disipado si este Tribunal hubiera tenido acceso a la documentación acompañada a la demanda. Sin embargo, la parte actora, desatendiendo la carga procesal impuesta por el artículo 144.1 L.E.C., no ha acompañado traducción alguna, ni siquiera privada, a los documentos que aportó en lengua no oficial. *“Pues bien, situados en este trance, es patente que el conocimiento privado de la lengua inglesa que puedan poseer los miembros del tribunal no puede ser utilizado para la comprobación de tales aspectos, y no solo por ser procesalmente improcedente al resultar sorprendente para las partes la interpretación lingüística que pudiéramos alcanzar, sino también por el evidente riesgo de imprecisión al que dicho conocimiento pudiera abocar, especialmente en un ámbito especializado como lo es el de la terminología jurídico-financiera.”*

Por estas razones, a diferencia de lo que se ha interpretado en otros supuestos similares suscitados dentro de este mismo concurso de acreedores en los que se presentó documentación en lengua oficial, la Audiencia no considera justificada la aplicación de las normas especiales contenidas en el RDL 5/2005 y le niega la consideración de crédito contra la masa.

Respecto a la pretensión subsidiaria ejercitada por SOCIÉTÉ GENERALE S.A., de que su crédito sea, al menos, considerado como concursal ordinario y no subordinado, es estimada por la Audiencia, que ya se pronunció en otras sentencias (sentencia de 20 de diciembre de 2013) contraria a considerar que el saldo de un contrato de dicha naturaleza revista el carácter de "interés".

5. Recapitulación.

El RDL 5/2005 viene a alterar el régimen general establecido en la Ley Concursal en orden a la resolución de los contratos sinalagmáticos pendientes de cumplimiento cuando se declara el concurso. El régimen general establece que se tendrán por no puestas las cláusulas que atribuyan la facultad de terminación

unilateral o prevean la extinción de los contratos por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes (art. 61.3 LC). Sin embargo el RDL 5/2005 admite expresamente la facultad de declarar vencidos anticipadamente los *acuerdos de compensación contractual* regulados en este texto, sin necesidad de incumplimiento, por la mera declaración de concurso. El problema está en calificar los saldos netos resultantes tras la liquidación del acuerdo de compensación contractual, cuestión que no estaba inicialmente contemplada en el RDL y que ha exigido su modificación hasta en dos ocasiones. En su actual redacción el RDL se remite a la ley general con la finalidad de acomodar sus efectos a lo establecido en los artículos 61 y 62 LC. El criterio empleado tiene muy en cuenta el momento en que se produce el vencimiento y presenta distintas soluciones según se solicite éste antes o después de la declaración de concurso.

Ante la indefinición inicial del RDL, la jurisprudencia ha tenido que resolver las cuestiones relacionadas no solo con la aplicación del régimen especial, sino muy especialmente con la calificación de los créditos resultantes. Los pronunciamientos han sido dispares, si bien es cierto que la tónica general ha sido la de interpretar dicha norma en interés del concurso, a veces del concursado, forzando con frecuencia la interpretación de lo establecido en el RDL. La labor que ha recaído sobre jueces y tribunales al enfrentarse a un texto que ha sido unánimemente criticado por su deficiente técnica legislativa ha sido más que meritoria. No obstante, compartimos criterio con quienes opinan que no es posible seguir interpretaciones que tiendan a vaciar de efectos las reformas legales o a no aplicar su contenido. *“Si el legislador ha considerado oportuno marcar cuál es el régimen legal aplicable a la clasificación de determinadas operaciones poco más puede hacerse que atenerse al mismo cuando un interesado lo está invocando ante un tribunal”* (SAP nº 121/2015 de 4 de mayo de 2015).

CAPÍTULO VI

REGIMEN DE EJECUCIÓN DE LAS GARANTÍAS

1.Planteamiento

2. Ejecución de garantías reales en el concurso: régimen general.

2.1. Formalidades de constitución de la garantía.

2.2. Limitaciones legales en materia de ejecuciones.

2.3. El criterio delimitador: bienes necesarios.

2.4. Modalidades de ejecución de las garantías.

2.4.1. Garantía pignoratícia.

a) Ejecución de valores

b) Ejecución de créditos

2.4.2. Transmisión de la propiedad en garantía.

3. La ejecución de las garantías sujeta al RDL 5/2005

3.1. Justificación del régimen especial.

3.2. Formalidades de constitución.

3.3. Utilización y sustitución de las garantías y constitución de garantías complementarias.

3.4. Modalidades de ejecución.

3.5. Valoración de la garantía

3.6. Medidas cautelares

4. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras.

5. Recapitulación

1. Planteamiento.

En el capítulo anterior hemos analizado la compensación como medio de pago y como forma de garantía en relación con los acuerdos de compensación contractual. Corresponde ahora analizar la siguiente modalidad de garantía contemplado en el RDL 5/2005 esto es el *acuerdo de garantía pignoratícia* (art. 6 RDL) que, como es sabido, puede revestir dos modalidades, o bien tratarse de un derecho de prenda, o bien de una transmisión de la propiedad en garantía.

No está de más recordar que estas particulares garantías pueden venir recogidas en un *acuerdo marco de compensación contractual*, es decir, es posible que alguna de las operaciones que componen un acuerdo marco esté garantizada mediante prenda o cesión en garantía, pero eso en nada afecta a su ejecución. Las garantías tienen por causa asegurar el cumplimiento de una obligación determinada. La prenda es accesoria de la obligación principal que garantiza. Todos los hechos que afecten a la obligación asegurada, afectan a la prenda. Si la obligación al vencimiento es impagada, se ejecutará la garantía y su titular gozará de una preferencia de cobro; de igual modo, si por concurrir alguno de los supuestos tasados en el acuerdo de compensación contractual, como puede ser la declaración de concurso, los créditos y deudas se liquidarán por diferencias y la obligación que resulte deudora estuviera garantizada, procederá a ejecutarse la garantía según el procedimiento que corresponda.

Vamos a analizar, por tanto, la ejecución de garantías en escenarios concursales, bien estén sujetas al régimen general recogido en la LC, bien lo estén al régimen especial del RDL.

2. Ejecución de garantías reales en el concurso: régimen general.

Los artículos 55 a 57 LC regulan los efectos del concurso sobre las ejecuciones y apremios. El régimen general se regula en el artículo 55 LC y los artículos 56 y 57 LC contemplan el régimen aplicable a las garantías reales.

A diferencia del régimen establecido en el sistema concursal derogado, en el que existía un derecho de separación absoluto del acreedor pignoraticio en la

quiebra (art. 918 C. de c.), en el sistema vigente la declaración de concurso del pignorante tiene como efecto principal para el acreedor pignoraticio la de ser integrado en la masa pasiva del concurso. La idea principal es que las ejecuciones singulares son contrarias a la filosofía que preside el procedimiento concursal, por suponer una reducción de los bienes o derechos que integran la masa activa. Además de vulnerar la *pars condicio creditorum*, al satisfacer los intereses de unos acreedores por encima del resto, produce una reducción en el patrimonio del deudor que puede afectar a determinados bienes vinculados a su actividad productiva.

Es por ello por lo que la Ley Concursal establece que, una vez declarado el concurso, no podrán iniciarse ejecuciones singulares sobre bienes del concursado y las que se hallasen en tramitación quedarán en suspenso (art. 55 LC). Esta regla se confirma en el artículo siguiente (art.56 LC) donde se establece que los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial, no podrán iniciar la ejecución forzosa de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o transcurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación. Completa este régimen la previsión recogida en el artículo 56.2 LC en virtud del cual las actuaciones ya iniciadas se suspenderán, si no lo hubieran sido ya en virtud de lo dispuesto en el artículo 5 bis, desde que la declaración de concurso conste en el correspondiente procedimiento, aunque ya estuvieran publicados los anuncios del bien o derecho.

2.1. Formalidades de constitución de la garantía.

La ley reconoce a los acreedores con garantía real la posibilidad de proceder a la realización individual de su derecho. La efectividad del privilegio requiere el cumplimiento de ciertos requisitos. Como regla general, la ley exige que las garantías reales estén constituidas con los requisitos y formalidades previstas en su legislación específica para ser oponibles a terceros (art. 90.2 LC).

En el derecho común, para que el contrato de prenda despliegue efectos frente a terceros ha de cumplir determinadas exigencias. Como todo contrato, para ser válido y eficaz entre las partes, requiere el oportuno consentimiento de los

contratantes, la existencia de un objeto cierto y una causa que, tratándose de un contrato de garantía, es la de asegurar el cumplimiento de una obligación. Junto a ello, para que el derecho de prenda sea eficaz *erga omnes* es necesario que el pignorante tenga el dominio y disposición de la cosa gravada, que haya habido desplazamiento posesorio y que exista certeza documental sobre la fecha en que se constituyó la prenda (arts.1857.2º y 3º CC y art. 1863 CC).

Respecto a la *forma*, si bien es cierto que el Código civil no impone ninguna exigencia formal para que nazca el derecho de prenda, pues tan sólo requiere la tradición de la cosa y con ello surte efecto *inter-partes*, para que sea oponible a terceros establece que será necesario que conste en instrumento público la certeza de su fecha (art.1865 C.C.). Aunque el CC tan sólo se refiere a la constancia de la fecha, es obvio que en el documento público habrá de constar la identificación de la cosa dada en prenda y la obligación garantizada pues, de otro modo, no podría identificarse el contrato de cuya fecha cierta se trata. Con ello no se está negando la validez de la prenda posesoria constituida verbalmente o mediante documento privado, sino tan sólo indicando que agota sus efectos entre las partes, hasta su constancia en documento público²⁴⁷.

La exigencia de documento público tiene por finalidad proteger los derechos de los terceros acreedores frente a posibles simulaciones de garantías prendarias que mermen el patrimonio del deudor en su propio beneficio o en el de alguno de sus acreedores. No debemos olvidar que la forma privada en situaciones de conflicto -y todas las relaciones concursales se representan en escenario de conflicto de intereses- no ofrece, en todos los casos, garantía de la veracidad y licitud de los créditos. En el estado actual de las normas nuestro sistema concursal es incapaz de discriminar la certeza y la cuantía de los derechos contra el concursado cuando estos constan en documento privado. El hecho de *contaminar* la masa pasiva del concurso con la inclusión de créditos falsos o sobrevalorados diluye, o reduce, el derecho de crédito de los acreedores legítimos. Desde otra perspectiva, la creación artificiosa de créditos y acreedores permite dominar quórums y/o porcentajes en la Junta de acreedores, lesionando los intereses del

²⁴⁷ Cf. COSSIO, *Instituciones de Derecho Civil*, Tomo II, Madrid 1988, pg.337.

resto, que pueden verse reducidos a una minoría de escasa presencia e importancia a la hora de tomar decisiones.

Si la prenda recae sobre *valores representados mediante anotaciones en cuenta* el art. 10 LMV establece con carácter general que la constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. De este modo, el problema que puede presentar a efectos de pignoración la falta de incorporación de los derechos a un documento que pueda ser objeto de desposesión, se solventa mediante la inscripción en un registro contable que equivale al desplazamiento del título. En este punto la LMV también se aleja de lo establecido en el Código Civil para la prenda posesoria, donde se exige, para que surta efectos frente a terceros, la constancia en instrumento público de la fecha en que fue constituida. La oponibilidad frente a terceros se produce con la inscripción y ésta podrá realizarse sin necesidad de documento público.

En cuanto a la *pignoración de créditos*, el artículo 90.1.6º dentro de los créditos con privilegio especial, admite esta posibilidad si bien es necesaria su constancia en documento con fecha fehaciente para gozar de privilegio sobre los créditos pignorados²⁴⁸. Asimismo, como ya se ha destacado, el apartado 2 del art. 90 LC condiciona el privilegio concursal a que el derecho en cuestión “esté

²⁴⁸ Con carácter general sobre la prenda de créditos vid. PANTALEÓN, “Cesión de créditos”, *ADC*, 1988-IV, págs. 1033 y ss; “Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal”, *Diario La Ley*, 1997, Ref. D-316, Tomo 6; DIEZ PICAZO, *Fundamentos de derecho civil patrimonial*, II, 4ª ed. Madrid, 1993; CRUZ MORENO, “La prenda de créditos”, *RCDI*, 1993 (septiembre-octubre); FINEZ RATÓN, *Garantías bancarias sobre cuentas y depósitos bancarios. La prenda de créditos*, Barcelona 1994; ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid 1996; GIL RODRIGUEZ, J., “La prenda de derechos de crédito”, *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, Tomo II, vol. 1, coord.. NIETO CAROL, U. y MUÑOZ CERVERA, M., Madrid 1996; LÓPEZ ORTEGA, *La prenda de imposiciones a plazo*, Madrid 2002; CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E., MARÍN LÓPEZ, M.J., *Tratado de los derechos de garantía*, Tomo II, Navarra, Aranzadi, 2015; PEREZ DE MADRID CARRERAS, V. “Prenda sin desplazamiento de créditos (A propósito de la DGRN de 18 de marzo de 2008)”, *Diario La Ley* nº 6939, mayo 2008, año XXIX; GARCÍA VICENTE, J.R., *La prenda de créditos*, Madrid 2006; “La prenda de créditos: aspectos generales”, *Garantías reales mobiliarias en Europa*, (eds.) LAUROBA, MARSAL, Madrid 2006, págs.27-45 .

constituido con los requisitos y formalidades previstos en la legislación específica”, remitiéndose con ello al Derecho común que tendrá que establecer cuáles son las condiciones de eficacia de cada clase de prendas²⁴⁹.

En la práctica comercial, los créditos adquiridos por los empresarios frente a sus clientes son activos que se ofrecen frecuentemente en garantía a la hora de obtener financiación bancaria. Asimismo, la pignoración de los derechos dimanantes de un seguro de vida, los derechos de cobro derivados de contratos administrativos en general o el derecho a percibir las devoluciones del IVA²⁵⁰, se utilizan igualmente como soluciones para salvaguardar los intereses de los acreedores ante el incumplimiento de una obligación garantizada. Sin duda los más frecuentes son los que tienen por objeto la pignoración de créditos derivados de depósitos bancarios suponiendo, dentro de sus distintas modalidades, los formalizados a plazo un instrumento idóneo para constituir sobre ellos un derecho real de garantía²⁵¹. La imposición bancaria a plazo origina en favor del imponente el nacimiento de un crédito contra el banco depositario por su importe, lo que tiene un valor patrimonial apto para ser objeto de prenda²⁵².

2.2. Limitaciones legales en materia de ejecuciones.

El art. 1.858 CC, común a la prenda y a la hipoteca, establece la facultad de vender el bien gravado al vencimiento de la obligación si esta resulta incumplida para, con lo obtenido, satisfacer la deuda del titular de la garantía. La prenda, como todos los derechos reales de garantía, confiere al acreedor facultades que aseguran la efectividad del crédito sobre la cosa misma, de tal modo que esas facultades (*ius praelationis* e *ius distrahendi*) representan un notable factor de diferenciación entre el acreedor ordinario y el acreedor con garantía real²⁵³.

No obstante, la finalidad del concurso es alcanzar una ejecución conjunta y en un solo procedimiento de todo el patrimonio del deudor, y por ello no debe

²⁴⁹ CARRASCO/CORDERO/MARTÍN, Tratado..., vol. II, pág. 233.

²⁵⁰ Véase STS de 20 de junio de 2007, RJ 2007/3455.

²⁵¹ Sobre esta cuestión *vid.* LÓPEZ ORTEGA, R., *La prenda...*, *cit.*, pág.27.

²⁵² STS 19 de abril de 1997.

²⁵³ Cfr. JAVIER CORTES, "La posición del acreedor hipotecario en la quiebra", en AAVV, *Estudios Menéndez*, T- III, pg. 351 5.

admitirse que cada acreedor inicie ejecuciones individuales al margen del concurso, ya que provocaría una reducción de los bienes con los que hacer frente a la deuda colectiva. Es esa la razón por la que las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, y los apremios administrativos o tributarios contra el patrimonio del deudor, no pueden iniciarse una vez declarado el concurso. Esta es la primera prohibición que establece la LC (art. 55.1º LC). La segunda afecta a los procedimientos de ejecución iniciados antes de la declaración que se hallen en tramitación, que quedarán en suspenso desde la fecha de declaración de concurso. Esto no significa que los acreedores que instaron las ejecuciones singulares queden indefensos, sino que deberán comunicar su crédito en el concurso y quedarán sometidos al tratamiento concursal que corresponda a su crédito (art. 55.2 LC).

Como excepción a la regla anterior, podrán continuarse, y solo hasta la aprobación del plan de liquidación, los procedimientos administrativos de ejecución en los que, antes de la declaración de concurso se hubiera dictado diligencia de embargo, y las ejecuciones laborales en las que, en ese mismo momento, ya se hubieran embargado bienes. En ambos casos, siempre que los bienes objetos de embargo no sean necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (art. 55.1 pfo.2 LC). El límite temporal adquiere especial relevancia teniendo en cuenta que la fase de liquidación puede abrirse en cualquier momento del proceso concursal, incluso desde el inicio del mismo, lo que viene a limitar la posibilidad de continuación de estas ejecuciones separadas.

2.3. El criterio delimitador: bienes necesarios.

La LC establece ciertas reglas especiales cuando se trata de acreedores con garantías reales (art. 56 LC). Si bien estos acreedores no quedan sujetos al régimen establecido con carácter general (art. 55.4 LC), su facultad de promover la ejecución separada está sometida a numerosas e importantes limitaciones.

a) Bienes necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional.

En primer lugar prohíbe el inicio de las ejecuciones de bienes sujetos a garantía real en tanto se negocia un convenio, que no vincule a los acreedores garantizados, o se abra la liquidación. Esta paralización tiene un plazo máximo de un año a contar desde la declaración de concurso y sólo afecta a aquéllos bienes que resulten *necesarios* para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (art. 56.1 LC). Este plazo no admite ampliación, reducción ni suspensión en ninguna de las modalidades del proceso concursal y corresponde, a estos efectos, al juez del concurso, determinar si un bien del concursado resulta necesario para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (art. 56.5 LC).

En su redacción original el artículo 56 LC prohibía en su primer apartado el inicio de ejecuciones o la realización forzosa de *bienes afectos* a la actividad sobre los que recayera una garantía real, mientras que en el segundo apartado decretaba que las actuaciones ya iniciadas se suspenderían desde que la declaración de concurso constase en el procedimiento, salvo que al tiempo de la declaración de concurso ya estuviesen publicados los anuncios de la subasta del bien o derecho afecto y la ejecución no recayese sobre los bienes o derechos *necesarios* para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor. Con ello daba a entender que los bienes *afectos/no necesarios* podrían ejecutarse si ya se habían publicado los anuncios de subasta, mientras que los bienes *necesarios* no podrían ejecutarse, incluso aunque se hubiesen publicado los anuncios de subasta. Esto hacía pensar que el término *necesario* era un concepto más reducido que *afecto*, estando todos los bienes necesarios afectos, pero no todos los afectos eran necesarios para la continuidad de la actividad del deudor²⁵⁴.

La Ley 17/2014, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, viene a eliminar cualquier referencia a la *afección* y se centra en la *necesidad* para la continuidad de la actividad. El preámbulo de la ley 17/2014 justifica, con apenas fundamento, la reforma estableciendo una diferencia entre la *facultad de disposición* de las de *uso* y *disfrute*, de tal modo que se considerarán bienes necesarios aquéllos cuya ejecución realmente impida la continuación de la actividad empresarial, al no

²⁵⁴ CARRASCO PERERA, *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*, Madrid 2008, pág. 100; MORENO SERRANO, E., “Ejecuciones...”, op. cit. pág. 4 (documento on line).

poder realizarse esa separación del derecho de disposición sin detrimento de las facultades de uso y disfrute de la empresa. Si bien con esta nueva redacción se pretendía “limitar los supuestos de ejecución de bienes dotados de garantía real”, el efecto alcanzado es otro, pues con ello se amplían los supuestos de suspensión de ejecuciones en beneficio del concursado, por ser suficiente que la cosa sea necesaria en cualquier concepto para la continuidad económica de la actividad empresarial²⁵⁵.

Se excluyen de la suspensión las ejecuciones de “acciones o participaciones de sociedades destinadas en exclusiva a la tenencia de un activo y del pasivo necesario para su financiación”. Pese a la confusión en la redacción de la norma coincidimos con quienes entienden que si las acciones o participaciones no son necesarias, tampoco tendrá que serlo el activo²⁵⁶. Como excepción, si la ejecución comporta la resolución o modificación de las relaciones contractuales a las que, estando sujeta la referida sociedad, permitan al deudor mantener la explotación del activo, en ese caso no podrá iniciarse la ejecución al considerarse necesarias dichas relaciones contractuales para la continuación de la actividad (art. 56.1 *in fine*).

Si la ejecución ya se hubiera iniciado antes de la declaración de concurso y recayera sobre bienes necesarios para la continuidad de la actividad empresarial o profesional, quedará en suspenso, si no hubiese sido suspendida en virtud de lo dispuesto en el artículo 5 bis, desde que la declaración conste en el respectivo procedimiento. Transcurrido el plazo de un año sin que se alcance un convenio o

²⁵⁵ Con ello tal y como manifiesta CARRASCO PERERA “queda resuelto el viejo dilema, objeto de pronunciamientos judiciales dispares, de si puede ser suspendida o inhibida la ejecución de garantía real sobre el dinero en caja o en depósito o sobre los inmuebles en los que está establecida la empresa o desde los que se realicen las labores de administración ordinaria o las fincas que constituyan mercaderías (viviendas protegidas) de esta actividad promocional. También queda resuelto en sentido positivo si podrá ser suspendida o inhibida la ejecución de la prenda sobre valores negociables de que sea titular la empresa cuyo objeto no fuere la tenencia ni gestión de valores negociables. Basta que la cosa resulte ser necesaria en cualquier concepto para la continuidad económica de la actividad empresarial. Pocas garantías reales podrán aspirar a escapar de esta restricción”, CARRASCO PERERA, A., “Reformas concursales del RD Ley 4/2014 relativas al status de las garantías reales”, pág.3, <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/reformas-concursales-del-rd-ley-4-2014-relativas-al-status-de-las-garantias-reales.pdf>

²⁵⁶ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado de los derechos de garantía*, T-II, 3ª ed., Navarra 2015, pág. 651.

se abra la fase de liquidación es posible la reanudación de las actuaciones suspendidas, pero ya bajo el conocimiento del juez del concurso que decidirá sobre su procedencia y, en su caso, las tramitará en pieza separada acomodando las actuaciones a las normas propias del procedimiento judicial o extrajudicial que corresponda (art. 57.1 LC), y ya no podrán ser suspendidas por las vicisitudes propias del concurso²⁵⁷. La doctrina ha señalado que esta acomodación de las actuaciones a las normas propias del procedimiento judicial no presenta mayores problemas, mas no sucede lo mismo con respecto a los procedimientos de ejecución extrajudicial. En éstos la interpretación correcta ha de ser que el juez del concurso debe hacer entrega de los valores y bienes afectos al órgano o fedatario que haya de proceder a la realización (art. 635 LECiv)²⁵⁸. Si los acreedores iniciaron la ejecución antes de la declaración de concurso, pero no solicitan su tramitación en pieza separada una vez que se haya abierto la fase de liquidación, perderán su derecho a la tramitación en pieza separada, y quedarán sujetos a los avatares de la liquidación colectiva²⁵⁹.

Agotado el plazo de suspensión de ejecuciones, podrá iniciarse la realización de las garantías reales o acciones asimiladas, salvo que durante el periodo de parálisis la administración concursal opte por pagar los créditos garantizados con cargo a la masa. El artículo 155.2 LC admite que la administración concursal, antes de que transcurran los plazos citados, comunique a los titulares de créditos con garantía real su decisión de hacer frente a su pago con cargo a la masa, evitando con ello la posible realización de los bienes y derechos afectos. Para ello es necesario que la administración abone lo debido y asuma la obligación de atender los sucesivos plazos como créditos contra la masa en cuantía que no exceda del valor de la garantía calculada según lo establecido en el artículo 94 LC.

b) Bienes no necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial o profesional

²⁵⁷ MENÉNDEZ ESTÉBANEZ, F.J., “Los efectos de la declaración de concurso sobre los acreedores”, dir. CAMPUZANO/SANJUAN, *El derecho de la insolvencia. El concurso de acreedores*, Valencia 2015, pág. 410.

²⁵⁸ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, T-II, op.cit., pág. 653.

²⁵⁹ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, T-II, op.cit., pág. 654

La ley concursal no regula expresamente la situación en que quedan los acreedores titulares garantías que tengan por objeto bienes no necesarios para la continuación de la actividad profesional o empresarial. El artículo 56 no se refiere a estos bienes y de su contenido solamente se podría extraer una regla *a contrario*: como sólo se establece la paralización de ejecuciones de bienes necesarios, esta paralización no afecta a los no necesarios²⁶⁰. Consecuentemente, si la garantía recae sobre un bien no necesario éste podrá ser ejecutado por no afectar su permanencia a la continuidad de la actividad que desarrolle el concursado. El problema está en que es el juez del concurso a quien corresponde determinar si un bien del concursado resulta necesario o no para la continuación de su actividad profesional o empresarial. Por ello, la ejecución de bienes no necesarios no podrá iniciarse ni, en su caso, continuar, hasta que no se incorpore al procedimiento el testimonio de la resolución del juez del concurso. La LC no especifica si la ejecución habrá de acumularse al procedimiento concursal, como así ocurre con los bienes necesarios. La doctrina mayoritaria entiende que si se trata de una ejecución individual judicial deberá aplicarse la regla del artículo 57 LC, y se acumulará como pieza separada al procedimiento concursal, pero no así si se trata de una ejecución extrajudicial.

La suspensión podrá alzarse y se ordenará que continúe cuando se incorpore al procedimiento testimonio de la resolución del juez del concurso que declare que los bienes o derechos no son necesarios para la continuidad de la actividad profesional del deudor.²⁶¹.

²⁶⁰ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, T-II, op.cit., pág. 655.

²⁶¹ Sobre esta cuestión con carácter general CANTAVELLA TERCENIO, F., “Efectos del concurso sobre los acreedores: paralización de ejecuciones, nuevos procedimientos, competencia del juez del concurso, el caso de los intereses”, en *Tratado práctico del derecho concursal y su reforma*, dir. MARTÍNEZ SANZ, Madrid, 2012; SÁNCHEZ RUS, H. y SÁNCHEZ RUS, A., “Artículo 56”, en *Comentario de la Ley Concursal*, dir. ROJO/BELTRÁN, vol. I, Madrid, 2004; PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcuralidad y acuerdos de refinanciación*, Madrid 2012; ANTÓN GUIJARRO, J., “El crédito garantizado con hipoteca inmobiliaria en el concurso”, en *Tratado judicial de la insolvencia*, dir. PRENDES CARRIL y MUÑOZ PAREDES, Pamplona, 2012, vol. II; MORENO SERRANO, E., “Ejecuciones de bienes necesarios y negociación de un acuerdo de refinanciación”, *RDCyP*, nº 22, 2014.

Si el concursado no es el titular del bien garantizado por tener la condición de tercer poseedor, es decir, no es deudor y adquiere el dominio sin haberse subrogado en la obligación garantizada, en esos caso su concurso carece de interés en relación con el inicio o continuación de una ejecución o acción asimilada contra dicho bien. Para que pueda aplicarse la norma, el acreedor garantizado ha de formar parte de la masa pasiva del concurso, mas si se dirige contra un no deudor, esté o no concursado, la pretensión ejecutiva no queda incluida en la masa pasiva, ni afectada por la paralización²⁶².

2.4. Modalidades de ejecución de las garantías.

2.4.1. Garantía pignoraticia.

El artículo 155.1 LC prevé que el pago de los créditos con privilegio especial se haga con cargo a los bienes y derechos afectos, ya sean objeto de ejecución separada o colectiva.

Si el procedimiento de ejecución se ha iniciado antes de la declaración de concurso y los bienes sobre los que recae no han sido considerados por el juez del concurso necesarios para la actividad del deudor, dicho proceso seguirá siendo competencia de los jueces de instancia conforme a las normas de la ejecución singular. Por tanto, podrán ser objeto de ejecución separada eludiendo el régimen universal del concurso y acudiendo a las reglas especiales previstas en la LECiv para su realización.

Si los bienes se consideran necesarios para la actividad del deudor se suspenderá la ejecución instada o se demorará el trámite de la presentada hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o transcurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación. En ambos casos las ejecuciones serán competencia del juez del concurso²⁶³.

La regla general para la realización en cualquier estado del procedimiento concursal de los bienes y derechos afectos a créditos con garantía especial es

²⁶²CARRASCO PERERA, “Artículo 56”, en dir. BERCOVITZ/RODRÍGUEZ-CANO, Comentarios a la Ley Concursal, Vol. I, Madrid 2004, pág. 602.

²⁶³ FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., “La liquidación en el concurso”, dir. PRENDES CARRIL/MUÑOZ PAREDES, Tratado judicial de la insolvencia, T.II, Navarra 2012, pág. 557.

mediante subasta (art. 155.4 LC). No obstante, si lo solicita la administración concursal o el acreedor con privilegio especial sujeto al convenio, el juez del concurso podrá autorizar la venta directa o la cesión en pago o para el pago al acreedor privilegiado o a la persona que él designe, siempre que con ello quede completamente satisfecho el privilegio especial o en su caso quede el resto del crédito reconocido dentro del concurso con la calificación que corresponda.

Si la realización se efectúa fuera del convenio el oferente deberá satisfacer un precio superior al mínimo que se hubiese pactado y con pago al contado salvo que el concursado y el acreedor con privilegio especial manifiesten de forma expresa la aceptación por un precio inferior, siempre y cuando dichas realizaciones se efectúen a valor de mercado según tasación oficial por entidad homologada para el caso de bienes inmuebles y valoración por entidad especializada para bienes muebles (art. 155.4, pfo.2 LC)²⁶⁴.

La subasta habrá de regirse por lo establecido en la Ley de Enjuiciamiento Civil donde se distingue entre la subasta de bienes muebles y de inmuebles. En todo caso habrá que hacer un esfuerzo para conciliar las singularidades de la subasta judicial con el procedimiento concursal. Los acreedores garantizados tendrán derecho a cobrar sobre el importe que se obtenga en la subasta del bien grabado (art. 155.1 LC). Si el bien se encuentra afecto a más de un crédito con privilegio especial, los pagos se realizarán conforme a la prioridad temporal que para cada crédito resulte.

a) Ejecución de valores

La subasta, pese a ser el procedimiento elegido por el legislador, no es el medio idóneo para realizar todas las categorías de bienes gravados. La ejecución de títulos valores y valores anotados en cuenta se rige por lo dispuesto en las leyes especiales (art.322 y ss C.de c.), que no necesariamente contemplan la subasta, y en algunos casos permiten la ejecución por apropiación directa.

a) Ejecución de valores negociables en un mercado oficial.

En primer lugar conviene precisar que no todos los créditos garantizados con prenda de valores cotizados pueden incluirse en el ámbito de los supuestos

²⁶⁴ Sobre esta cuestión CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, T-II, pág. 678-679.

que examinamos. El C. de C. es claro en éste extremo, la obligación garantizada habrá de ser: un préstamo o una apertura de crédito.

En segundo lugar hay que destacar que, aunque pueden servir de garantía todo tipo de valores, estén emitidos por organismos públicos o privados, sólo los negociables en mercados secundarios oficiales podrán enajenarse siguiendo el procedimiento previsto en el art. 322. En cualquier caso, al ser valores cotizados, en la práctica totalidad de los casos y salvo las excepciones establecidas en la LMV (art.46) y en el RD 116/92 (art.29), estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

Los valores objeto de la garantía habrán de ser por tanto "*admitidos a cotización en un mercado secundario oficial*" incluyéndose dentro de esta normativa no sólo los que cotizan en Bolsa, sino también los que lo hacen en otros mercados secundarios. Para poder solicitar la ejecución de los valores conforme al procedimiento recogido en el art. 322 C. de c., será necesario que el préstamo o la obligación garantizadas se hayan constituido en póliza o en escritura pública. En la póliza del contrato deberán expresarse los datos necesarios para poder identificar los valores dados en garantía (art.322 C.de c).

El acreedor pignoraticio tendrá derecho a instar la venta de la cosa y a cobrarse con el importe de su venta, una vez que haya vencido el plazo y la deuda haya resultado impagada. Para que esto pueda llevarse a efecto el acreedor deberá entregar a los organismos rectores del correspondiente mercado secundario oficial, la póliza o escritura de préstamo, acompañada de los títulos pignorados -si están representados documentalmente- o del certificado acreditativo de la inscripción de la garantía -si están representados mediante anotaciones en cuenta- que será expedido por la entidad encargada del correspondiente registro contable.

Para hacer uso de éste procedimiento ejecutivo especial el acreedor pignoraticio dispone de un plazo de tres días hábiles siguientes al vencimiento del préstamo, no siendo precisa la autorización del deudor, salvo que hubiera mediado pacto en contrario. Tampoco exige el art.322 C.Com., a diferencia de lo previsto en el art.1.872 CC, la previa citación de las partes, en aras de una mayor brevedad procedimental.

El organismo rector, una vez hechas las oportunas comprobaciones, adoptará las medidas necesarias para enajenar los valores pignorados, en el mismo día en que reciba la comunicación del acreedor o, de no ser posible, en el día siguiente a través de un miembro del correspondiente mercado secundario oficial (art. 322 C.Com.). A diferencia de lo previsto en otros preceptos legales, para la enajenación forzosa de los valores negociables en mercados secundarios oficiales, el procedimiento de ejecución a emplear no va a ser la pública subasta. Por el contrario, al tener cotización diaria, los valores se venderán mediante una orden que garantice su efectiva transmisión dependiendo del valor que se trate. Es de destacar la brevedad del plazo previsto en este artículo para poder utilizar este procedimiento especial de ejecución: el acreedor podrá hacer uso de él en los tres días hábiles siguientes al vencimiento del préstamo. Probablemente se deba a un deseo de evitar especulaciones con los valores, dada la variabilidad de los precios en el mercado²⁶⁵.

Si no se solicita la ejecución dentro del plazo previsto en el art. 332 C.Com.-tres días hábiles siguientes al del vencimiento del préstamo- o el préstamo no está intervenido por fedatario público, el acreedor tendrá que acudir a otros procedimientos como son el procedimiento judicial, ya sea en el procedimiento declarativo ordinario o en el ejecutivo.

Por último entendemos que la utilización del procedimiento previsto en el art. 322 C.Com. es una facultad del acreedor, que tendría su justificación en la dicción literal del 322 C.Com. cuando establece que el acreedor "*salvo pacto en contrario..... estará autorizado para solicitar la enajenación de los valores dados en garantía.....*" siguiendo el procedimiento establecido en dicho artículo²⁶⁶, por lo que podrá pactarse un procedimiento de ejecución distinto, dentro de los legalmente admitidos, siempre que se respete la intervención obligatoria de un miembro del mercado secundario donde los valores coticen oficialmente, en

²⁶⁵ Como así es destacado por PRIES PICARDO, "Prenda sobre valores privados representados mediante anotaciones en cuenta. Especial consideración sobre los valores cotizados en Bolsa", en *Tratado...*, pg.720.

²⁶⁶ Nótese que en éste último caso la enajenación de los valores habrá de realizarse "modalmente" a través de un miembro del mercado secundario oficial de que se trate (art.36 LMV).

cumplimiento de lo establecido en el art. 36 LMV²⁶⁷. Ello nos lleva a admitir la posibilidad de que las partes puedan pactar la renuncia a dicho procedimiento e incluso señalar otro alternativo dentro de los legalmente previstos²⁶⁸. En definitiva, pensamos que las partes pueden pactar un procedimiento de ejecución distinto al establecido en el art. 322, pero su elección está limitada a los procedimientos de enajenación de garantías previstos en nuestro ordenamiento.

b) Ejecución de valores no negociables en un mercado secundario oficial.

Si los valores no cotizan en un mercado secundario oficial, tanto si están representados mediante títulos como si lo están mediante anotaciones en cuenta, el acreedor podrá optar entre el procedimiento judicial, y el extrajudicial previsto en el art. 1.872 CC. Si las acciones garantizan un préstamo hecho en documento público, con arreglo a lo dispuesto en el 322 C.de c., se podrá ejecutar la prenda de valores de acuerdo con lo establecido en los arts. 268 y 269 del Reglamento de

²⁶⁷ Ver STS de 10 de dic de 2008 en relación con el 322 C.de c.

²⁶⁸ La STS de 26-12-1995, que por su interés parcialmente reproducimos, precisa el significado de los términos "podrá" y "salvo pacto en contrario". Dice así, "*Precisándose además que los términos "podrá" y "salvo pacto en contrario" de los arts. 1872 del Código Civil y 323 (suponemos que se refiere al 322) del Código de Comercio, no tienen la interpretación facultativa que les da el juzgador "a quo" sino que el término "podrá" del art.1872 quiere decir que el acreedor está facultado y no obligado a utilizar el procedimiento que el precepto establece, pudiendo prescindir de él sin abandonar sus derechos a la prenda, pues podrá proceder a la realización de su crédito persiguiendo otros bienes del deudor, mas en caso de pretender la venta de lo entregado en prenda deberá seguir el procedimiento del art. 1872 (STS de 5 de octubre 1526)(sic) interpretación acorde con la que se da al término "salvo pacto en contrario" del art. 323 del Código de Comercio, que no afecta a la disponibilidad del procedimiento a seguir, sino a la necesidad o no de que haya vencido el préstamo.*"

Más adelante la propia sentencia vuelve otra vez sobre el mismo tema: "*concluye que los términos "podrá" y "salvo pacto en contrario" de los arts. 1872 del Código Civil y 323 del Código de Comercio no tienen el carácter facultativo que les da el Juzgado de Primera Instancia, sino que el término "podrá" del art.1.872 quiere decir que el acreedor está facultado y no obligado a utilizar el procedimiento que el precepto establece, pudiendo prescindir de el, sin abandonar sus derechos a la prenda y procediendo a la realización de su crédito mediante la persecución de otros bienes del deudor, si bien, en caso de pretender la venta de lo entregado en prenda, deberá seguir el procedimiento del art. 1.872*".

Bolsas de Comercio, con las oportunas adaptaciones, al no haber sido formalmente derogado por una norma posterior²⁶⁹.

El procedimiento aplicable a estas ventas no está regulado de forma precisa en las mencionadas disposiciones, teniendo el notario un amplio margen de discrecionalidad a la hora de celebrar la subasta pública. Se trata de un sistema de venta pública extrajudicial, en el que existe plena autonomía procesal, cuyas lagunas suelen resolverse mediante la aplicación analógica de otras disposiciones conexas.

b) Ejecución de créditos

La prenda de créditos goza de privilegio especial concursal cuando conste en documento con fecha fehaciente. No obstante, la subasta no es el procedimiento adecuado para realizar esta clase de garantía. En materia de *prenda de créditos* al no existir un modelo de regulación propio, no puede hablarse de un procedimiento de ejecución diferenciado²⁷⁰. Lo más frecuente es que su régimen jurídico lo establezcan las partes, quienes habrán de tener presente tanto los límites imperativos de la autonomía de la voluntad respecto a las garantías, como los relativos a la circulación de los derechos de crédito²⁷¹.

Tratándose de una prenda de un título representativo de dinero (imposiciones a plazo fijo, depósitos, pólizas de rescate de seguros, etc.) lo más frecuente es pactar la compensación como forma de ejecución de la garantía. El hecho de pactar la compensación no supone una infracción a la prohibición de pacto comisorio, cuya finalidad es evitar el abuso de la posición del acreedor frente al deudor. Lo que sucede es que si el objeto de la garantía es dinero, no tiene ningún sentido su enajenación y si es un crédito consistente en dinero habrá que tener en cuenta su valor nominal²⁷².

²⁶⁹ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, pág. 319, SANCHEZ-PARODI PASCUA, “Prenda y embargo...”, cit. 819.

²⁷⁰ REGLERO CAMPOS, “Ejecución...”, cit.pag. 456, CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, pág.276-281..

²⁷¹ GARCÍA VICENTE, “La prenda de créditos: aspectos...”, cit. 43.

²⁷² Así lo manifiestan ARANDA RODRÍGUEZ, R. y MONDÉJAR PEÑA,M.I., “La compensación por el acreedor pignoraticio como forma de ejecución de la garantía de dinero o

Son muy frecuentes en el tráfico las pignoraciones de depósitos bancarios, en las que los clientes entregan a las entidades bancarias unas sumas de dinero, asumiendo éstas la obligación de devolverlas a solicitud del titular o bien al vencimiento de los plazos estipulados. Las características de este contrato lo hacen especialmente apto para ser utilizado como garantía del cumplimiento de operaciones activas realizadas a su vez por un mismo cliente con un concreto banco o, incluso, con otro diferente. Por regla general, el mecanismo es el siguiente: el cliente solicita un crédito a la entidad bancaria y garantiza la obligación mediante la pignoración del crédito a la restitución de las sumas depositadas.

La finalidad que se persigue mediante estos contratos es la de afectar un determinado depósito bancario al cumplimiento de una obligación frente a la propia entidad depositaria o frente a otra diferente, que puede tener o no la condición de entidad de crédito. Mediante el depósito bancario de dinero el banco adquiere la propiedad de los fondos depositados, al tiempo que nace un derecho de crédito a favor del depositante a la restitución de una suma de igual importe, a la que hay que sumar los intereses pactados. En función de la disponibilidad de los fondos se denominan “a la vista”, aquéllos cuya restitución puede ser solicitada en cualquier momento, y “a plazo” los que están disponibles una vez transcurrido el tiempo pactado. Estos últimos gozan de mayor aptitud para ser objeto de garantía.

A la hora de proceder a su ejecución en caso de incumplimiento de la obligación principal, lo habitual es sustituir el procedimiento de enajenación forzosa previsto con carácter general en el artículo 1.858 CC para las garantías reales, por la compensación cuando la entidad financiera es la depositaria de los fondos. Si la depositaria es una entidad diferente, el acreedor deberá requerir el pago a esta última, una vez justificado su carácter de tal y siempre que la prenda hubiera sido convenientemente justificada²⁷³.

título representativo de dinero en la Ley catalana 19/2002”, *Garantías reales mobiliarias en Europa*, (eds.) LAUROBA y MARSAL, Madrid 2006, pags.566 y 567, quienes citan a su vez a LÓPEZ ORTEGA, *La prenda de imposiciones...*, pag.92 y PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, *Derechos reales. Derecho hipotecario*, II, 3ª ed., Madrid 1999, pag. 66, nota 25.

²⁷³ BONARDELL, pág. 893.

En la prenda de créditos cobra una especial importancia la fecha de vencimiento del crédito pignorado. Si la obligación garantizada vence *antes* que el crédito pignorado y es impagada el acreedor tiene diversas opciones: a) proceder judicialmente contra el deudor pignorante reclamándole el pago de la deuda conforme al procedimiento establecido en los artículos 681 y ss. LECiv; b) solicitar la subasta del crédito con arreglo al procedimiento del artículo 1.872 CC, solución bastante forzada, pues dejando aparte la inexistencia de un mercado para los créditos comunes, a lo único que probablemente conducirá es a que “el acreedor garantizado sea el adjudicatario final del derecho, por la dificultad de encontrar licitadores que quieran entrar en una relación crediticia que les es desconocida y asumir los riesgos derivados de la misma”²⁷⁴; c) esperar al vencimiento del crédito dado en garantía, cobrar su importe y aplicarlo en compensación, restituyendo el excedente, en su caso, al deudor. Para ello es necesario que las partes así lo convengan en el momento de constitución de la prenda. Este es el procedimiento más frecuente y el que suele pactarse en las prendas de crédito que se realizan habitualmente en el tráfico²⁷⁵.

También existe la posibilidad contraria, esto es, que el crédito dado en garantía tenga su vencimiento antes que el garantizado. En ese caso, al estar el acreedor pignoraticio en posesión del crédito, y mientras demuestre dicha posesión, podrá exigir el pago de la prestación dada en garantía y con ello extender la misma a su resultado. Con ello quedará liberado el deudor que de buena fe le pague, y la prenda de un derecho de crédito se transformará en prenda de cosa mueble o en prenda irregular.

²⁷⁴ MUÑOZ CERVERA, “Negocios...”, cit. pag. 384.

²⁷⁵ También es posible que las partes pacten que el crédito pignorado sea adjudicado en pago por la cantidad concurrente. Estaríamos ante una adjudicación en pago *pro solvendo*, condicionada al incumplimiento de la obligación subyacente. Por regla general la operatoria en este tipo de operaciones es la siguiente: existe una operación de préstamo o de crédito en la que el financiado se obliga a la restitución del nominal o de la cantidad dispuesta más unos intereses. Junto a ello, el que recibe el dinero conviene en ceder un crédito que él mismo ostenta contra un tercero, con la finalidad de extinguir la primera operación a través del cobro a su vencimiento.

2.4.2. Transmisión de la propiedad en garantía.

La LC no se refiere a las *transmisiones fiduciarias de la propiedad en garantía* que, en principio, parecen excluidas del tratamiento del artículo 56. Tanto la constitución de la garantía por medio del dominio, como la posibilidad de la ejecución de la garantía mediante ejecución comisorias han dejado de ser negocios prohibidos en nuestro ordenamiento²⁷⁶. Muestra de ello es el artículo 6 del RDL 5/2005 donde se admite expresamente la constitución de garantías fiduciarias señalando que en particular se incluyen en esta categoría las operaciones dobles y las operaciones con pacto de recompra (art. 5.2.e RDL 5/2005). Con todo, la fiducia en garantía no es un negocio que aparezca con frecuencia en el tráfico mercantil, fuera de los mercados financieros en los que es de aplicación el RDL y que ya contaban con el reconocimiento de la fiducia a través de la D.A. 12ª de la Ley 37/1998, en la que se permitía, en relación con las operaciones *dobles y repos*, la adquisición de los valores vendidos en caso de incumplimiento en base a la valoración objetiva de los bienes según la regla objetiva del pacto marciano²⁷⁷.

La transmisión fiduciaria de la propiedad es una de las técnicas para lograr la tutela preferencial de un derecho de crédito. El mecanismo típico empleado es el siguiente: el acreedor transmite una cantidad de dinero al deudor aunque formalmente la entrega de dicha cantidad se efectúa como precio de una compraventa. Con ello, formalmente, el acreedor aparece como comprador de un bien, aunque en el contrato de compraventa se haya incluido un pacto de recompra a favor del deudor que puede rescatar el bien o derecho transmitido cuando pague una determinada cantidad que no es otra que el importe del préstamo más los intereses. La *fiducia cum creditore* se basa en la utilización de la transmisión de la propiedad como técnica de garantía²⁷⁸.

El problema está en determinar si el fiduciario adquiere realmente la propiedad del bien adquirido. Piénsese que la causa que tiene la transmisión al

²⁷⁶ De hecho, ya existe jurisprudencia del TS que descalifica como principio de nuestro sistema jurídico la prohibición de pacto comisorio, STS 24 de junio de 2010 y 10 de noviembre de 2011.

²⁷⁷ LYCKZCOWSKA, *Garantías*, op.cit.

²⁷⁸ GARRIDO, J.M., *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid 2000, pág. 494.

fiduciario (*causa fiduciae*) es la de crear un derecho de preferencia sobre el bien que el fiduciante entrega al fiduciario. Sin entrar de nuevo en las diversas teorías elaboradas en relación con la fiducia a las que ya nos referimos en su momento (vid. supra cap II), a la hora de *realizar* el bien o derecho dado en garantía pueden darse diversas situaciones que van a depender de cual de las dos partes es declarada en concurso:

a) Fiduciante declarado en concurso. Si el fiduciario ostenta la propiedad del bien, por el hecho del concurso no deja de seguir procediendo como dueño. La propiedad fiduciaria es absolutamente resistente al concurso en tanto no se pague la deuda concursal²⁷⁹.

Si el fiduciario no conserva la cosa en su poder, por seguir bajo el poder del fiduciante declarado en concurso, el acreedor fiduciario podrá ejercitar como propietario un derecho de separación desde el momento en que el bien figura a su nombre y los administradores tendrán que devolver el crédito objeto de la garantía si quieren hacerse con la posesión del bien. Todo ello sin perjuicio de que pueda ejercitarse una acción revocatoria concursal si se hubiera realizado en fraude de acreedores, tal y como dispone el artículo 15.5 RDL 5/2005.

b) Si el acreedor fiduciario es declarado en concurso y todavía no ha consolidado la propiedad plena, al no haber vencido la obligación garantizada, puede el transmitente reivindicar su posible derecho de redención, su propiedad material, aunque no podrá reclamar como suya la cosa o el derecho transmitido al fiduciario²⁸⁰. Entendemos que el transmitente/garante podrá ejercitar un derecho de separación previo pago de la deuda, lo que le puede interesar si el acreedor estaba sobre-garantizado²⁸¹.

²⁷⁹ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, vol. I, op.cit., pág. 662.

²⁸⁰ CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, vol. I, op. cit., pág.661.

²⁸¹ GARCIMARTIN ALFÉREZ, F., “Contratos de derivados y conflictos de leyes”, *Estudios jurídicos sobre Derivados Financieros*, dir. Alonso Lesdesma, C. y Alonso Ureba, A., Madrid 2013 pág. 323.

3. La ejecución de las garantías sujeta al RDL 5/2005

A diferencia del régimen general donde se establece un sistema de paralización temporal de las ejecuciones de garantías reales cuando estas recaigan sobre determinados bienes o activos del concursado que resulten *necesarios* para la continuidad de su actividad profesional o empresarial (artículo 56 LC), el artículo 11 del RDL admite la ejecución de la garantía cuando se produzca un incumplimiento de obligaciones o cualquier hecho pactado entre las partes. Esta facultad de ejecución no podrá ser paralizada ni restringida por la declaración de concurso del acreedor de tal manera que la garantía podrá ejecutarse de forma separada y conforme a sus propios términos tal y como viene contemplado en el artículo 15.4 RDL 5/2005. Dispone este artículo que *“los acuerdos de garantía financiera no se verán limitados, restringidos o afectados en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, y podrán ejecutarse, inmediatamente, de forma separada, de acuerdo con lo pactado entre las partes y lo previsto en esta sección”*.

Con ello se permite la ejecución separada de la garantía por parte del acreedor conforme a sus propios términos, una vez declarado el concurso, siempre que así se hubiera pactado entre las partes. Esto implica, en primer lugar, que no tendrán que ser ejecutadas ante el juez del concurso bajo los trámites de un procedimiento concursal, ni serán objeto de moratorias en su realización. El régimen establecido en el RDL se fundamenta en dos ideas básicas: una, las partes podrán determinar libremente el modelo de ejecución sin tener que someterse a regla alguna de carácter imperativo; dos, el régimen especial permite la apropiación sin venta cuando así se haya previsto entre las partes en el acuerdo de garantía financiera y se hayan previsto las modalidades de valoración de los bienes objeto de la garantía. Asimismo, el RDL permite a las partes de un acuerdo de garantía financiera que pacten la sustitución y disposición del objeto en las garantías pignoraticias y el ajuste de las garantías mediante la aportación de nuevas garantías sin apenas limitaciones.

3.1. Justificación del régimen especial.

La posibilidad de no sujetar las garantías financieras a un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, marca una diferencia esencial entre las garantías financieras y el resto de las garantías y su razón de política legislativa ha

venido justificándose por diversas razones, entre ellas la necesaria salvaguarda del sistema financiero. Piénsese que el régimen especial comenzó a aplicarse con las garantías de activos líquidos concedidas a favor del Banco de España y otros bancos centrales en las operaciones propias de estos mercados. Luego se amplió con la Ley 37/1998 a otras operaciones conexas vinculadas a los acuerdos de compensación contractual y operaciones de *repos*. En todo momento se trataba de lograr un régimen rápido, seguro y exento de formalidades que permitiese su ejecutabilidad por mecanismos de apropiación o venta privada en el mercado de referencia, dada la extremada liquidez de las garantías²⁸²

Así lo entiende HORMAECHEA cuando defiende que la ejecución separada no sujeta a las restricciones derivadas de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa es un elemento esencial de las garantías financieras en el ámbito concursal, cuya razón de política legislativa viene dada principalmente por la necesidad de protección del sistema financiero. Esto se justifica por las características de los bienes objeto de estas garantías, ya que cualquier retraso en su ejecución puede suponer una potencial pérdida de valor si quedase sujeta a las moratorias, suspensiones o trámites procesales de un concurso de acreedores²⁸³.

Considera SÁEZ LACAVE que el fundamento de esta excepción hay que buscarlo en los usos comunes de los mercados financieros en los que es práctica común cubrir con garantías colaterales las variaciones en el riesgo de los instrumentos contratados. *“En consonancia con esta praxis, las excepciones concursales posibilitan la ejecución rápida e inmediata de las garantías al margen del procedimiento concursal, y su resistencia —aunque limitada por la jurisprudencia entre nosotros— al ejercicio de acciones rescisorias (art. 15.4 y 5 RDL 5/2005)”*. Entiende esta autora que si la obligación se encuentra suficientemente cubierta con la garantía, el acreedor se hace inmune al riesgo de insolvencia del deudor, desde el momento que puede ejecutarla de forma separada y conforme a sus propios términos. Si no existiera garantía, *“la contraparte puede*

²⁸² CARRASCO/ CORDERO/MARÍN, Tratado..., op.cit. pág. 588.

²⁸³ HORMAECHEA ALONSO, J., “Ejecución de garantías financieras y compensación en el concurso. Comentario a las sentencias de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo nº 373/2012 de 20 de junio de 2012 y nº 388/2012 de 26 de junio de 2012”, *RDCyP*, nº 18, 2013.

*terminar el contrato pero no así exigir el pago de inmediato: se tendrá que poner en fila con los acreedores ordinarios”*²⁸⁴.

No es de la misma opinión VEIGA COPO quien considera que el objetivo de la norma es “*dulcificar al antojo de las entidades financieras y ciertos lobbys, los dictados justos, objetivos y necesarios de la norma concursal facilitando una especie de autoblindamiento en lo que a garantías del mercado financiero se refiere*”. El problema está en que el legislador ni delimita, ni define, ni concreta en qué consisten las garantías financieras, sino que por el contrario opta por la ambigüedad para que hagan lo que quieran los destinatarios de la norma²⁸⁵.

Desde otra perspectiva, mantiene GARRIDO²⁸⁶ que el legislador ha seguido una vía irreconciliable con la Ley Concursal, a la hora de regular las garantías financieras. Considera que “*la incorporación de la Directiva en el Derecho español permite que las entidades financieras obtengan garantías reales de sus deudores sin tener que cumplir con requisitos especiales de forma -basta la forma escrita (art. 8.1)-, y que permiten la ejecución inmediata de las mismas, incluso mediante la apropiación de los bienes objeto de garantía*”. Y aún va a más cuando declara que “*se trata de una garantía real de la que solamente se pueden beneficiar las entidades financieras, y cuyos efectos son totalmente contrarios a la política de la Ley Concursal, dado que no es posible someter a estas garantías a una paralización en su ejecución, y dado que puede darse la situación en que estas garantías tengan por objeto, de forma indirecta, la práctica totalidad de los bienes del deudor, o los bienes afectos a su actividad profesional o empresarial*”.

3.2. Formalidades de constitución.

²⁸⁴ SAEZ LACAVE, M.I., “Los derivados en el concurso: la racionalidad del régimen especial y las peculiaridades españolas”, *RDCyP*, n^o 21, 2014.

²⁸⁵ VEIGA COPO, A., “Prendas y fiducias financieras o como sustraerse a la vis concursal”, *Diario La Ley*, n^o 6893, 2008.

²⁸⁶ GARRIDO GARCÍA, J.M.^a., “Los efectos de las garantías financieras en el concurso”, en Beltrán y Prendes (dirs.), *Los problemas de la Ley Concursal*, Civitas, Madrid, 2009.

Una de las características más destacadas del régimen de las garantías financieras es la ausencia de formalidades de constitución. La única exigencia que se les impone es su constancia por escrito o de forma legalmente equivalente, sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba (art. 8 RDL 5/2005 y Considerando 10º de la Directiva 47/2002). El registro o anotación por medios electrónicos y en cualquier soporte duradero tendrá la consideración de forma jurídicamente equivalente a la constancia por escrito (art. 8.3 RDL), lo que deja abiertos muchos interrogantes, como pueden ser la admisión como prueba de la existencia del acuerdo la grabación de una conversación telefónica o el envío de un mensaje por correo electrónico o sms. No obstante, en la práctica, las garantías que se contratan fuera del ámbito de los mercados financieros, se constituyen habitualmente en documento público.

Además de su constancia por escrito que, entendemos, no tiene carácter constitutivo y se trata de un requisito *ad probationem*, el artículo 8 RDL exige que el bien objeto de garantía haya sido entregado, transmitido, registrado o acreditado de cualquier modo, de forma que obren en poder o esté *bajo el control* del beneficiario o de la persona que actúe en su nombre. Ni el RDL 5/2005 ni la Directiva establecen el significado del término *control*²⁸⁷. Lo mismo ocurre con la cláusula residual *acreditado de cualquier modo* lo que puede dar lugar a muchos problemas de interpretación, que en opinión de LYCZKOWSKA debería interpretarse como “*se entenderá válidamente aportado el activo cuando haya sido entregado, registrado, transmitido o de cualquier otra forma hay entrado en el poder o bajo el control del acreedor*”.

Si nos fijamos, en el Derecho común los requisitos para que el derecho real de prenda sea eficaz frente a terceros son la constancia en documento público (art. 1865 CC) y el traslado posesorio (art. 1863 CC). En el RDL se prescinde del primer requisito y se omite utilizar la expresión *traslado posesorio* pues los activos susceptibles de ser gravados con la garantía financiera son, en su mayor parte, bienes intangibles. En su lugar el RDL requiere la aportación o el control del activo de forma que este requisito alcanza valor constitutivo de la garantía financiera, siendo así que el régimen especial no será aplicable si no se cumplen

²⁸⁷ Sobre el problema del control *in extenso* LYCZKOWSKA, cap. IV, op.cit.

dicho requisito. La constancia por escrito es por tanto y como ya se ha afirmado, un requisito *ad probationem*²⁸⁸.

En el caso de los valores representados mediante anotaciones en cuenta se entenderá que la garantía ha sido constituida y aportada desde la inscripción en el registro contable de la nueva titularidad o de la garantía pignoratícia.

Tratándose de un *derecho de crédito* el artículo 7 del RDL 5/2005 permite la constitución de garantías financieras sobre efectivo, valores negociables y otros instrumentos financieros, en el sentido del artículo 2 LMV. También sobre derechos de crédito, entendiéndose por tales los *derechos al cobro de obligaciones pecuniarias derivados de contratos de préstamo o crédito*. Consecuentemente, desde un punto de vista objetivo, para poder estar sometido al régimen del RDL 5/2005 el crédito ha de encontrar su causa en un contrato de préstamo o de crédito. Esta regla general tiene una excepción puntual: no podrán ser objeto de garantía financiera los derechos de crédito en los que el deudor sea un consumidor, una pequeña empresa o una micro empresa tal y como se definen en la normativa vigente, salvo en el caso de que el beneficiario o el prestador de la garantía sea una entidad de las listadas en el artículo 4.1 b)²⁸⁹. Con ello quedan excluidas las cesiones de créditos al consumo²⁹⁰

Para constituir una prenda de créditos es suficiente que el acuerdo constitutivo conste por escrito sin que, a diferencia de lo establecido en el artículo 90.1.6º LC, se requiera documento de fecha fehaciente. Respecto a la aportación o desposesión de la garantía, basta con que se incluya en una lista de créditos presentada al beneficiario por escrito o de forma jurídicamente equivalente²⁹¹. No

²⁸⁸ LYCZKOWSKA, Garantías financieras..., cap. IV

²⁸⁹ Las entidades listadas en este artículo son el Banco Central Europeo, el Banco de España, los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, los bancos centrales de terceros estados, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos multilaterales de desarrollo, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Europeo de Inversiones.

²⁹⁰ GARCIMARTIN, "Garantías financieras...", op.cit. pag.2

²⁹¹ Defiende GARCIMARTÍN que "esta operativa está tomada de la práctica de los bancos centrales y debe adaptarse a otros escenarios. De hecho ambos requisitos pueden verse reducidos a uno: el acuerdo constitutivo por escrito donde se identifique el crédito con los créditos dados en garantía vale como prueba de la aportación". GARCIMARTIN, "Garantías financieras...", op.cit., pág. 6.

será necesaria ni la notificación al deudor, ni la inscripción en ningún registro, si bien es aconsejable la notificación para que, vencido el crédito, en caso de no ser atendido pueda el acreedor pignoraticio exigirle el pago al deudor cuyo crédito ha sido transmitido.

3.3. Utilización y sustitución de las garantías y constitución de garantías complementarias.

El RDL permite la disposición y sustitución del objeto de la garantía tanto por parte del garante, como del beneficiario.

El artículo 9.2 RDL 5/2005 admite la posibilidad, si está prevista en el acuerdo de garantía financiera y en los términos que éste establezca, de que el *beneficiario* ejerza un derecho de disposición del objeto de aquella, consistente en poder hacer uso y disponer como titular del objeto de dicha garantía financiera. Este derecho de disposición es de libre configuración por las partes y podrá limitarse contractualmente tanto en relación con el porcentaje del bien del que se pueda disponer como en su forma o en el destino. La posibilidad de disponer del bien objeto de garantía también está prevista en el régimen general, pues el Código civil permite el uso de la cosa con consentimiento del dueño (art. 1870 CC), lo que es altamente recomendable cuando los bienes están sujetos a un alto grado de depreciación económica, y también cuando su falta de negociación impide rentabilizarlas adecuadamente, como sucede con las prendas que tienen por objeto valores mobiliarios²⁹². De ser así y así se hubiera pactado, podrá el acreedor negociar con los bienes pignorados, llegando incluso a enajenarlos, sin que esto pueda ser considerado apropiación comisorias, pues la prenda subsistirá sobre los bienes de reemplazo²⁹³.

El artículo 9.1 del RDL también permite al *garante*, si el acuerdo de garantía lo prevé y en los términos que éste establezca, hacer uso del objeto de la garantía financiera con la obligación de sustituir el activo grabado por otro de valor *sustancialmente* idéntico, no más tarde de la fecha de cumplimiento de las

²⁹² CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E. y MARÍN LÓPEZ, M., *Tratado...*, pag.183

²⁹³ SALINAS ADELANTADO, *El régimen jurídico...*, cit.pag. 294-295.

obligaciones financieras principales cubiertas por el acuerdo de garantía. Nótese la diferencia que establece el RDL entre “objeto equivalente”, en relación al derecho de disposición del acreedor beneficiario de la garantía, y “objeto que sustancialmente tenga el mismo valor”, en relación al derecho de sustitución del garante. Si bien en ambos casos se trata de aportar un bien de valor equivalente, sin que se trate necesariamente del mismo objeto, en el caso del beneficiario de la garantía el artículo 9.3 RDL exige que tratándose de valores u otros instrumentos financieros, se aporten otros valores o instrumentos del mismo emisor o deudor, que formen parte de la misma emisión o clase y del mismo importe nominal, divisa y descripción. En definitiva, si el *acreedor dispone* del objeto dado en prenda, tendrá la obligación de restituir otro tanto de la misma especie y calidad; si el *deudor sustituye* el objeto dado en prenda deberá reemplazarlo por otros instrumentos financieros que tengan sustancialmente el mismo valor (siempre que esos derechos estén previstos en el contrato), conservando su rango y fecha.

También es posible, si así se hubiese previsto en el acuerdo de garantía, que el beneficiario pueda aportar otros activos cuando se haya producido un hecho que afecte a los valores negociables o instrumentos financieros inicialmente apartados. Asimismo, cuando el acuerdo de garantía pignoratícia lo prevea, el beneficiario en lugar de aportar un objeto equivalente podrá compensar su valor o podrá aplicar su importe al cumplimiento de las obligaciones financieras principales.

No es posible el derecho de disposición cuando el objeto de la garantía pignoratícia sea un derecho de crédito. Y, tampoco lo dispuesto respecto al derecho de sustitución cuando se trate de un derecho de crédito infungible (art. 9.5 RDL).

En cuanto al plazo, el beneficiario que ejerza su derecho de disposición asumirá la obligación de aportar un objeto equivalente para que sustituya al inicial no más tarde de la fecha de cumplimiento de las obligaciones cubiertas. Esta limitación tiene todo su sentido, pues disponer del activo después de la fecha de vencimiento equivale a la ejecución de la garantía²⁹⁴. No obstante, la existencia de ese plazo intermedio entre la disposición y reposición, puede plantear problemas en determinadas situaciones como pueda ser la declaración de concurso del

²⁹⁴ LYCKZCOWSKA, C., “Cinco años de jurisprudencia sobre la ejecución concursal de las garantías financieras”, *RDCyP*, n° 21, 2014 (documento on line).

acreedor beneficiario de la garantía²⁹⁵.

Sin embargo, cuando el garante hace uso del derecho de disposición, la aportación ha de ser “simultánea”. La justificación del trato diferente entre ambos supuestos viene dada porque durante la fase de seguridad es lógico que el acreedor quiera poseer o controlar los activos dados en garantía. La sustitución se producirá en el momento en que se inscriba en el registro contable de anotaciones en cuenta o con el abono en la cuenta de valores o afectiva designada.

La sustitución o la disposición del objeto de la garantía financiera no afectará a su rango ni a su fecha, pues seguirán manteniendo los correspondientes a la garantía original (art.9.4 RDL). El objeto equivalente aportado sustituirá al activo inicialmente grabado y será tratado como si hubiera sido aportado en el momento de constitución de la garantía. Esta regla cobra importancia en escenarios concursales en relación con las acciones rescisorias que puede ejercer la administración concursal pues se considerará la fecha en que se efectuó la aportación inicial como la fecha de constitución de la garantía. Desde otra perspectiva, si el concursado es el beneficiario de la garantía, podrá separar el bien de la masa una vez cumplida la obligación garantizada, siempre que el objeto de valor equivalente se haya aportado antes del concurso²⁹⁶.

3.4. Modalidades de ejecución.

La apertura de un procedimiento concursal no va a restringir, limitar o afectar a los acuerdos de garantía financiera que podrán ejecutarse inmediatamente, de forma separada de acuerdo con lo pactado entre las partes (art. 15.4 RDL). La idea central es que el procedimiento de ejecución puede ser definido libremente por las partes en el acuerdo, a diferencia de lo establecido en el Derecho común. Lo realmente determinante va a ser lo que se haya pactado en el acuerdo de garantía financiera, en el que se recoge “*la vida de la garantía misma, la eficacia, el contenido de los derechos que se irroga el garante y, muy especialmente y sobre todo de un modo delicado, se estatuye todo el proceso de*

²⁹⁵ Sobre esta cuestión *in extenso* CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado...*, T.II, pág. 623.

²⁹⁶ LYCKZKOWSKA, *Garantías financieras...*, op.cit.

*valoración y ejecución de la garantía.*²⁹⁷”

La ejecución de las garantías se regula en los artículos 11 a 13 del RDL. Se considera como un supuesto de ejecución un incumplimiento de obligaciones o cualquier hecho pactado entre las partes que, en caso de producirse, permita al beneficiario de la garantía, en virtud del acuerdo de garantía o de la ley, realizar o apropiarse del objeto de dicha garantía. La ejecución por apropiación sólo será posible si así se ha pactado en el título constitutivo y éste prevé las modalidades de valoración de los activos. De ahí la importancia de una correcta redacción del contrato que debe recoger tanto la posibilidad de venta privada y/o apropiación, como los mecanismos de valoración y cualquier contingencia que pueda surgir en el momento de la ejecución²⁹⁸.

Tratándose de valores negociables u otros instrumentos financieros la ejecución podrá realizarse por venta o apropiación. Para ello habrá de efectuarse un requerimiento al depositario para que transfiera el efectivo o venda los valores a través de un miembro del mercado (art. 12 RDL 5/2015). No es necesario el requerimiento al deudor, al ser bastante la declaración unilateral del incumplimiento de la obligación realizada por parte del acreedor. Asimismo, la ejecución no podrá supeditarse a ninguna exigencia de notificación previa, ni a su aprobación por un tribunal, un funcionario público u otra persona, ni a que deba efectuarse mediante subasta pública o de cualquier otro modo regulado normativamente, ni que deba subordinarse al cumplimiento de cualquier plazo adicional (art. 11.3 RDL). Consecuentemente nos encontramos ante un sistema que puede llevarse a cabo de forma extrajudicial, sumaria y que no está sujeta a ningún tipo de plazo o aprobación por un tercero, salvo pacto en contrario²⁹⁹.

Sobre esta cuestión entienden DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS que “*los procedimientos establecidos en el artículo 12 son procedimientos únicamente*

²⁹⁷ VEIGA COPO, “*Prendas y fiducias...*”, op.cit., pág. 20.

²⁹⁸ GARCIMARTIN ALFEREZ, F., “Las garantías financieras: más baratas, más fáciles, más seguras” en dir. MIQUEL GONZÁLEZ *Cuestiones actuales de las garantías reales mobiliarias*, Madrid 2013.

²⁹⁹ Sobre esta cuestión HORMAECHEA ALONSO, J., “Ejecución de garantías financieras y compensación en el concurso. Comentario a las sentencias de la Sala de lo Civil del tribunal Supremo n.º 373/2012 de 20 de junio de 2012 y n.º 388/2012 de 26 de junio de 2012”, *RDCyP*, n.º 18, 2013, pags. 257 y ss.

potestativos en el sentido de que la parte acreedora podrá, por ejemplo, solicitar el traspaso libre de pago de unos valores a su cuenta no solamente cuando haya sido objeto de apropiación de acuerdo con lo dispuesto en el acuerdo de garantías financieras, sino también cuando haya sido objeto de ejecución por cualquier otro procedimiento pactado por las partes y distinto del preceptuado en el artículo 12 RDL³⁰⁰”.

Comparte esta opinión LYCZKOWSKA quien mantiene que el acreedor podrá optar por acudir a los procedimientos alternativos de ejecución judiciales y extrajudiciales, posibilidad que se suele reflejar como cláusula de estilo en los contratos de garantía financiera. Considera que *“la única regla imperativa de la ejecución será la actuación de conformidad con el principio de razonabilidad comercial (art. 13 RDL), especialmente en relación con la valoración del bien, pero no únicamente. Finalmente, en el RDL no se estipula ningún plazo en el que imperiosamente debería iniciar la ejecución el acreedor, a diferencia del art. 322 CCom que lo cifra en tres días desde el vencimiento de la obligación. Por tanto, este extremo también queda a la libertad de las partes, si bien como señala la SAP Barcelona de 26 de abril de 2012, el acreedor debe proceder con la diligencia exigible a un comerciante experto y evitar una demora injustificada en la ejecución que pueda causar daños patrimoniales al deudor.”³⁰¹*

Si el objeto de la garantía es efectivo, la ejecución se efectuará mediante compensación, y tratándose de derechos de crédito, mediante venta o apropiación o mediante compensación de su valor y aplicación del mismo al cumplimiento de las obligaciones financieras principales (art. 11.2. b y c RDL). Dado que no existe un mercado general de venta de los derechos de crédito su precio dependerá de las circunstancias que negocien las partes. En la práctica, los créditos son ejercitados por el acreedor como titular del derecho de cobro; el deudor cedido no podrá exigir que se demuestre la validez de la cesión, pero quedará liberado pagando al cedente.

³⁰⁰ DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes para el impulso a la productividad. Importantes reformas y algunas lagunas”, Diario La Ley, nº 6240, Sección Doctrina, 27 de abril de 2005.

³⁰¹ LYCZKOWSKA, K., Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, Madrid, Civitas, 2013.

3.5. Valoración de la garantía

El artículo 4.6 de la Directiva 2002/47/CE establece que la ejecución o valoración de la garantía financiera habrá de llevarse a cabo de una manera “comercialmente correcta”. Con ello pretende crear un cierto equilibrio entre la eficiencia de los procedimientos para la ejecución de las garantías financieras y los derechos de las partes que intervienen en estos acuerdos. En opinión de DÍAZ RUIZ/RUIZ BACHS el RDL ha trasladado el contenido de la Directiva al artículo 13 RDL 5/2005, mediante dos apartados de muy difícil interpretación. En el primero, traspone literalmente el contenido de la Directiva empleando el término “*comercialmente correcta*” referido a la valoración que se efectúe de la garantía y también de las obligaciones principales. En el segundo, establece que las garantías deberán ajustarse “al valor actual de mercado de los valores negociables aportados como garantías” y “sin perjuicio de los procedimientos que las partes hubieran pactado”. La expresión “*valor actual del mercado*” parece aludir a una valoración objetiva a precios de mercado del objeto pignorado en el momento de la ejecución, lo que no parece crear excesivos problemas respecto de los valores negociables que coticen en un mercado organizado.

No obstante, si los valores negociables no están admitidos a negociación o lo están en distintos mercados puede plantear, a su juicio, muchos problemas de interpretación. “*En estos casos, el hecho de que las partes hayan fijado un valor de tasación para el caso de proceder a la subasta pública o una valoración ab initio no parece suficiente a los efectos del cumplimiento de esta exigencia. Por otra parte, la expresión “sin perjuicio” parece dar a entender que las partes podrán establecer procedimientos de valoración que quedarán a salvo, entendemos, de la revisión judicial cuando éstos sean objetivamente razonables. En cualquier caso, hay que destacar que el primer apartado hace referencia a las obligaciones principales, mientras que el segundo, no. Esta omisión parece permitir que se entre a considerar si la valoración de las obligaciones financieras principales ha sido realizado de forma comercialmente correcta, a los únicos efectos de comprobar la correcta ejecución de las garantías y el resto de los*

supuestos contemplados en el artículo, con los problemas de aplicación que ello pueda suscitar”.³⁰²

En el caso de una transmisión de la propiedad con fines de garantía la ejecución se llevará a cabo mediante la consolidación de la propiedad.

3.6. Medidas cautelares

El régimen previsto en el RDL asegura la inmediatez y ausencia de formalismos en su ejecución, si bien ello no impide que la persona interesada pueda solicitar el establecimiento de medidas cautelares. Ciertamente, el Considerando 17 de la directiva 47/2002 permite a los Estados miembros introducir en sus legislaciones un control judicial *a posteriori* de la validez de los cálculos relacionados con la ejecución de la garantía financiera *ya llevada a cabo*, para impedir que la ejecución de la garantía se supedita a la aprobación de un tribunal. Eso hace pensar que por regla general no cabe otorgar medidas cautelares tendentes a la suspensión de la garantía, sin que eso signifique impedir el derecho constitucional a la tutela judicial efectiva³⁰³.

Sin embargo, este régimen privilegiado no impide el ejercicio de acciones de nulidad o ineficacia general de las garantías financieras, ni de las medidas cautelares que judicial o arbitralmente puedan ser acordadas. El artículo 15.4 RDL no constituye un blindaje absoluto frente a la posible intervención judicial, pues si se plantea cualquier cuestión relacionada con la rescisión de la garantía o cualquier otra demanda incidental bien fundada, puede dar lugar a la suspensión cautelar fundada en dichos indicios en tanto se resuelva la cuestión de fondo³⁰⁴. Esta circunstancia puede afectar significativamente al resultado de la ejecución, especialmente si la prenda se ha constituido sobre valores cotizados donde la suspensión deja al acreedor a expensas de las fluctuaciones del precio de los valores durante el periodo de suspensión cautelar. Por ello, entiende HORMAECHEA, “*los jueces y tribunales deberían rechazar la solicitud de*

³⁰² DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes para el impulso a la productividad. Importantes reformas y algunas lagunas”, Diario La Ley, nº 6240, Sección Doctrina, 27 de abril de 2005.

³⁰³ LYCZKOWSKA, K., *Garantías financieras...*, op. cit.

³⁰⁴ HORMAECHEA, “Algunas cuestiones...”, op. cit. pág.39,.

medidas cautelares de suspensión de ejecución de garantías financieras porque dicha suspensión va absolutamente en contra de la letra y el espíritu del RDL 5/2005 y de la Directiva de la que trae causa, ya que dejan sin sentido el objetivo de la rápida ejecución de la garantía y en absoluta indefensión al acreedor pignoraticio que ve cómo el objeto de su garantía puede ir perdiendo valor en el mercado mientras se dilucida una cuestión que puede tardar un plazo sustancial en resolverse. Sostenemos que en estos casos el juzgador debe realizar el control a posteriori, tal y como sugiere el Considerando 17 de la Directiva 2002/47” .

4. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras.

Si bien los acuerdos de garantía financiera no se verán limitados, restringidos o afectados por la apertura de un procedimiento de insolvencia y podrán ejecutarse, de acuerdo con lo pactado por las partes, esto no significa que cuando se plantee una cuestión relativa a la posible rescisión del acuerdo de garantías financiera o se aprecie en sede cautelar la existencia de *fumus boni iuris* y *periculum in mora*, pueda dar lugar a la suspensión temporal de la ejecución en tanto se resuelve la cuestión de fondo.

En estas resoluciones judiciales de signo diferente, se aprecia la posibilidad de establecer un control judicial *a priori* mediante el establecimiento de medidas cautelares que impidan al acreedor ejecutar con rapidez y al margen del procedimiento concursal la garantía financiera de su titularidad. El juez del concurso ha de valorar con prudencia la existencia de los requisitos procesales necesarios para la adopción de tales medidas porque esta decisión se aleja de la finalidad perseguida por el RDL 5/2005, la pronta ejecución de la garantía, y puede afectar significativamente al resultado de su ejecución. Piénsese que estas garantías gravan instrumentos financieros generalmente sujetos a los vaivenes del mercado y que la demora puede causar un importante perjuicio al acreedor.

También se incluye la STS 44/2014, de 3 de septiembre, en relación con el derecho de disposición y sustitución de la garantía. El criterio jurisprudencial que se deriva de esta sentencia que hemos seleccionado por su interés ratifica que el derecho de disposición es de libre configuración por las partes y puede limitarse

contractualmente. Sólo puede ejercitarse antes del vencimiento de la obligación garantizada, pues la disposición del activo será necesariamente la ejecución de la garantía y en ese escenario no puede forzarse al acreedor a aportar un bien equivalente, obligación implícita en el ejercicio del derecho de disposición.

En el supuesto juzgado, entraba dentro de la facultad discrecional de la demandada acceder a la orden de venta para sustituir el objeto de la garantía por el resultado obtenido y también denegar la autorización por estar pendientes las obligaciones garantizadas.

4.1. Sentencia Audiencia Provincial de Madrid nº 39/2014, de 3 de marzo de 2014.

La Audiencia Provincial de Madrid revoca el auto del Juzgado de lo mercantil nº 8 de Madrid, de 5 de febrero de 2013, en el que se acuerda el mantenimiento de las medidas cautelares adoptadas mediante Auto de 18 de octubre de 2012, donde se suspende la ejecución de unas acciones pignoradas de la sociedad francesa GECINA.

La administración concursal de la empresa ALTECO GESTIÓN Y PROMOCIÓN DE MARCAS SL, solicita la adopción de medidas cautelares previas de suspensión de ejecución extrajudicial de prenda que son admitidas por el Juzgado de lo Mercantil. ALTECO suscribió en mayo de 2006 un contrato de financiación con varias entidades financieras y posteriormente, en el año 2009 constituyó en garantía de pago una prenda sobre determinadas acciones de la entidad francesa GECINA, SA, sujeta la pignoración al derecho luxemburgués por estar custodiadas las acciones en una cuenta de valores luxemburguesa.

Las medidas cautelares se solicitan basándose en dos argumentos: a) nulidad del contrato de prenda otorgado en documento privado, por no haberse constituido la prenda con las formalidades exigidas por la Ley española, que considera aplicable por haberse celebrado el contrato en España, a pesar de quedar sometida al derecho de Luxemburgo por expreso pacto de las partes; b) rescindibilidad de la modificación efectuada el 30 de enero de 2012 -dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso- en la cláusula del contrato de crédito, en la que se especifica que la prenda también es ejecutable en el caso de la llegada del

vencimiento final del contrato y no sólo en los casos de vencimiento anticipado, como expresaba el acuerdo en su redacción original.

El auto del Juez de lo Mercantil, justifica su decisión en el cambio que supuso la novación en la extensión del derecho real de prenda y al riesgo que se asumiría en caso de efectuarse su ejecución inmediata.

Las entidades financieras apelan la resolución judicial y la Audiencia Provincial en un extenso y razonado escrito en el que estima que el auto del juez de primera instancia adolece de falta de motivación “*que incluso podría calificarse de incongruencia omisiva*”, revoca el auto apelado y procede a resolver las cuestiones objeto de oposición que el juez no entró a juzgar.

Entiende la Audiencia, con carácter previo, que la adopción de medidas cautelares no prejuzga el fondo del asunto, sino que lo juzga provisionalmente a los solos efectos de conceder o negar la tutela cautelar interesada. Eso no implica, en ningún caso, prejuzgar el fondo del asunto “*que se juzgará una vez desarrollado el proceso a la vista de la prueba practicada en el mismo que puede o no confirmar la valoración efectuada en sede cautelar*”. Por ello no comparten algunas de las manifestaciones recogidas en el auto de medidas cautelares como que “*Se trata pues, de una mera valoración provisoria, de tipo eventual y claudicante*”.

Respecto a la apariencia de buen Derecho (*fumus boni iuris*) queda desvirtuado por las alegaciones de las demandadas y las pruebas practicadas en el incidente de oposición que se resumen en las siguientes razones:

a) La prenda constituida respecto al derecho luxemburgués es inatacable por aplicación del artículo 13 del Reglamento (CE) nº 1346/2000.

El artículo 17 RDL 5/2005 establece las normas de conflicto a aplicar cuando el objeto de las garantía financiera consiste en valores representados mediante anotaciones en cuenta y la cuenta principal esté en otro Estado. En el caso de GECINA S.A. la *lex rei sitae* que rige los aspectos relativos a la creación, formalización y ejecución de la prenda es la luxemburguesa, cuestión admitida hasta por la propia administración concursal. La prenda constituida en virtud de documento privado es válida conforme a la Ley luxemburguesa, en aplicación del artículo 20 de la ley luxemburguesa de 5 de agosto de 2005 sobre acuerdos de

garantía financiera, y también conforme a la española, por aplicación del artículo 8 del RDL 5/2005.

b) Inexistencia de perjuicio derivada de la modificación operada en el contrato de crédito. La modificación no implica una ampliación de las posibilidades de ejecutar la prenda al vencimiento final del contrato, porque sin esa modificación también podría haberse ejecutado la prenda no sólo en caso de resolución anticipada, sino también al llegar el vencimiento final del contrato de crédito.

c) No existe alegación ni prueba alguna del eventual fraude a acreedores, requisito indispensable para poder impugnar la garantía tal y como establece el artículo 15.5 RDL 5/2005, en su redacción dada por la Ley 7/2011, de 11 de abril, aplicable al supuesto de autos.

Por las razones expuestas, la Audiencia revoca la resolución del juzgado de lo mercantil dejándola sin efecto y condena a la parte solicitante de las medidas cautelares al pago de los daños y perjuicios y las costas ocasionadas en primera instancia.

4.2. Auto del juzgado de lo mercantil nº 2 de Madrid de 14 de junio de 2013

En relación con la anterior sentencia, es interesante el Auto del juzgado de lo mercantil nº 2 de Madrid de 14 de junio de 2013 en el que se declara el concurso de BAMI NEWCO SA, concurso declarado conexo con el de ALTECO, ambas pertenecientes al grupo TREMON. En él se decreta igualmente la suspensión generalizada de la ejecución de todas las garantías de la concursada adoptando las medidas cautelares solicitadas por la concursada, concretamente la suspensión de la ejecución de cualquier garantía por parte de las entidades financieras acreedoras; la imposibilidad que se inicien ejecuciones singulares y separadas por parte de los acreedores financieros sobre bienes de la concursada, salvo en los casos y requisitos previstos en la Ley Concursal; y, por último, la imposibilidad por, parte de las entidades financieras acreedoras de llevar a cabo una liquidación de saldos o barridos de cuenta o posibles compensaciones de las

cuentas de las que sea titular la concursada. Con esta medida el Juez de lo mercantil paraliza la ejecución de determinadas pignoraciones que entran dentro del ámbito de las garantías financieras y que en virtud de lo establecido en el artículo 15.4 RDL 5/2005 deben poder ejecutarse en sus propios términos inmediatamente y de forma separada, pese a la apertura de un procedimiento de insolvencia del garante.

4.3. Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 9 de 21 de septiembre de 2009

En sentido contrario el Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 9 de 21 de septiembre de 2009, en el que se deniega a la concursada Unión de Capitales SAU, la solicitud de paralización de la ejecución de las garantías financieras concertadas en un acuerdo de financiación. La razón en la que fundamenta el juez su decisión es en la finalidad perseguida por la Directiva 2002/47/CE, de la que el RDL 5/2005 trae causa, de dotar de una absoluta protección a las garantías financieras y acuerdos con garantías financieras frente al concurso, constituyendo una excepción a la universalidad en la masa activa y pasiva y a la *par conditio creditorum*. Este principio de universalidad, por otra parte, no es absoluto pues el artículo 76 LC contempla una serie de excepciones y el artículo 49 LC contiene una cláusula final en la que se establece que esa integración de todos los acreedores en la masa pasiva del concurso se producirá "sin más excepciones que las establecidas en las leyes".

La medida cautelar, supuestamente instada, lo era previa a la demanda y en atención a un proceso posterior, siendo que conforme al art 730 de la LEC, requiere tal petición de la urgencia y necesidad en su planteamiento. La necesidad y urgencia han de relacionarse necesariamente con la existencia de motivos que impidan o dificulten gravemente a la solicitante la presentación inmediata de la demanda iniciadora del procedimiento principal, con la que de ordinario han de solicitarse las medidas cautelares, y que provoquen que en el periodo imprescindible para preparar la presentación tal demanda (necesariamente breve, puesto que la demanda ha de presentarse dentro de los 20 días posteriores a la adopción de las medidas) puedan producirse acontecimientos que impidan o dificulten la efectividad de la tutela que pudiera otorgarse en la eventual sentencia

estimatoria. Estas circunstancias no se dan en la tramitación de este proceso, entre otras razones porque, es probable que las garantías ya se hayan ejecutado antes de la presentación del recurso. En definitiva, no se puede introducir vía recurso de reposición una solicitud de medida cautelar no sustanciada en debida forma con anterioridad.

La resolución entra a analizar el tratamiento que el RDL 572005 otorga a las garantías financieras y contiene una reflexión que ha sido reproducida en diversos pronunciamientos doctrinales y jurisprudenciales. Dice así, *“Y es que por más pueda considerarse criticable de lege ferenda la salida del concurso de las obligaciones financieras y de los acreedores crediticios titulares de las garantías reguladas en el Real Decreto, lo cierto es que el texto no deja lugar a una interpretación distinta de la mantenida en el auto recurrido, esto es contiene una normativa específica frente a la regulación general de la ley concursal, contemplando una situación crediticia no prevista por la norma, que en su contenido obvia la disposición comunitaria, y que por lo tanto mantiene una fuerza arrolladora que se impone al contenido de la LC, o mejor dicho al silencio de la Ley concursal sobre la materia, modulando o excepcionando los principios básicos que la integran”*.

4.4. Sentencia del Tribunal Supremo 444/2014, de 3 de septiembre de 2014.

La sociedad demandante, Perica IV, suscribió un préstamo promotor con garantía hipotecaria, en garantía del cual pignoro varios fondos de inversión contratados con la entidad prestamista Caixanova. Respecto de uno de los fondos cursó orden de venta pero la demandada, Caixanova, sólo atendió a la venta de una parte del mismo, dejando el resto pendiente de cancelación, porque estaba vinculado a la póliza de préstamo. Posteriormente, la demandante pidió que el importe depositado en el fondo fuera invertido en otros dos productos, sin que esta petición fuera atendida por la entidad de crédito demandada, que tardó un tiempo en vender la participación pendiente del fondo y cuando lo hizo había sufrido una depreciación de 85.500 euros. Los productos respecto de los que la demandante dirigió las órdenes de compra, si se hubiera atendido a dichas órdenes, le habrían

reportado una rentabilidad de 607.100 euros. Ahora reclama ambas cantidades a la demandada como indemnización de los daños y perjuicios por no haber atendido a sus instrucciones y haber realizado las operaciones de venta según sus exclusivos intereses y no los de su cliente.

El juez de primera instancia estimó la demanda y condenó a Caixanova al pago de la indemnización solicitada, al entender que *"la demandada hizo y deshizo a su antojo; pignoró y despignoró priorizando sus intereses propios (reducir el préstamo ante el avance de la crisis) frente a los de su cliente (reinvertir en fondos JP Morgan al alza en ese momento); y desatendió la orden de venta de 24 de octubre de 2007, provocando el lucro cesante y la depreciación concretadas en el hecho cuarto de la demanda que la demandada no contraviene, debiendo responder conforme a los arts. 79 y siguientes LMV; 1094, 1100, 1106, 1182, 1867 CC y concordantes del Código de Comercio"*.

Recurrida esta sentencia en apelación, la Audiencia confirma lo juzgado en primera instancia por considerar que Caixanova no se ajustó en su actuación al principio de prioridad del interés del cliente previsto en el artículo 79 LMV. Asimismo confirma la improcedencia de la compensación porque el crédito que se pretende compensar está siendo objeto de ejecución en un procedimiento hipotecario que además va dirigido también frente a otra entidad ajena a este procedimiento.

El Tribunal Supremo estima el recurso de casación formulado por NCG Banco, SA (antes Caixanova) y deja sin efecto las sentencias anteriores. La Sala admite los dos primeros motivos de casación, rehusando entrar en la compensación, tercer motivo de casación, al admitirse los primeros.

El primer motivo se funda en la infracción de los artículos 1.866 y 1871 CC en relación con el derecho que tiene el acreedor a retener la cosa dada en prenda hasta que se le pague el crédito y la limitación del deudor de no poder pedir su restitución contra la voluntad del deudor mientras no se le pague la deuda. La segunda, se basa en la aplicación indebida del artículo 79 LMV, en relación con el artículo 2 LMV, porque la prenda está sujeta a las normas mencionadas del Código civil y a los pactos firmados por las partes.

El Tribunal Supremo considera que la prenda constituida sobre el *Hedge Fund Caixanova* es una garantía financiera que se rige por el RDL 5/2005. Mantiene la Sala que, si bien el artículo 9 RDL 5/2005 admite que “cuando el acuerdo de garantía financiera lo prevea y en los términos que éste establezca” el garante podrá ejercer un derecho de sustitución del objeto de la garantía aportando otro del mismo valor que sustituya al inicial, lo cierto es que la póliza por la que se pignora el depósito impide tal posibilidad. En ella se reflejaba expresamente que la parte pignorante no puede disponer del saldo de la cuenta del Fondo, ni tampoco ceder, vender, transmitir, gravar o disponer los derechos de crédito pignorados, salvo con autorización expresa de la Caja, mientras existan obligaciones pendientes. Por ello, para que Perica IV pudiera sustituir el objeto de la prenda, necesitaba de la autorización expresa de la acreedora pignoraticia, es decir, de Caixanova.

También se contemplaba expresamente la facultad de Caixanova, en caso de incumplimiento de Perica IV, de ejecutar la prenda sobre el depósito *Hedge Fund*, dando por vencido éste de forma anticipada.

Por tanto, la demandada podía acatar la orden de venta o denegar la autorización, al estar pendientes las obligaciones garantizadas. Igualmente, podía negarse a sustituir el objeto de la garantía por otro producto elegido por el pignorante, sin que dicha negativa pudiera considerarse, como hizo el Tribunal de instancia, una actuación contraria a las exigencias que como gestora de fondos le imponía el artículo 79 LMV. Entiende el Tribunal supremo que se ha infringido el artículo 1866 CC, relativo al derecho de retención que tiene el acreedor sobre la cosa entregada en prenda, que queda complementado por lo dispuesto en el artículo 9 RDL 5/2005 y por lo convenido en la póliza en la que se constituye la prenda.

5. Recapitulación.

A diferencia de lo establecido en la LC donde se detienen las ejecuciones de las garantías reales sobre bienes necesarios para la actividad empresarial o profesional deudor del deudor y se someten a las reglas de ejecución y pago

propias del concurso, el procedimientos de ejecución de las garantías recogidos en el RDL permiten su ejecución separada en los términos pactados por las partes. Se establece un sistema exento de formalismos en el que lo único que se requiere es la forma escrita y al que no afecta la declaración de concurso del deudor. Si a eso unimos que la ejecución de las garantías puede realizarse de forma inmediata, incluso por apropiación de bien que constituye su objeto, sin previo aviso ni notificación al deudor, llegamos a la conclusión de que este régimen establece unos privilegios exorbitantes a favor de la parte acreedora, habitualmente entidades financieras, encargadas de redactar los contratos de adhesión en los que se reflejan estos acuerdos. La obsesión por que la documentación sea únicamente escrita, algo por lo demás habitual en prácticamente todos los contratos mercantiles de mínima cuantía, da la sensación de que busca garantizar al banco en perjuicio de cualquier otro acreedor que no puede acogerse a los privilegios del RDL.

La ausencia de notificación al deudor de forma fehaciente rompe el sistema de notificación de la cesión de créditos civiles y mercantiles y afecta a la seguridad jurídica del deudor.

Tampoco se trata el conflicto entre dos garantías mobiliarias sobre la misma cosa en caso de ejecución ¿Puede constituirse una segunda prenda o una segunda cesión? Y aún es más ¿qué ocurre si una está sujeta al RDL y otra no? PENSAR.

El régimen recogido en la Directiva comunitaria estaba pensado en todo momento para ser aplicada en los sistemas de pago y liquidación de valores que se realizan en los grandes mercados financieros. En ese contexto la reducción de las formalidades administrativas y la unificación de los procedimientos de constitución y ejecución sin duda fomentan las transacciones y optimizan la eficiencia del mercado. No obstante, cuando estas normas salen del ámbito para el que fueron creadas pueden dar lugar a serios problemas de seguridad jurídica que va aparejada a un incremento del poder de las entidades financieras en sus relaciones con terceros. Piénsese que entre los garantes puede haber personas jurídicas no financieras e incluso en determinados casos puntuales, personas físicas (art. 4.4 RDL 5/2005).

CAPÍTULO VII

LA RESCISIÓN DE LAS GARANTIAS FINANCIERAS Y LOS ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL

1. El régimen general de las acciones de reintegración previsto en la Ley Concursal.

1.1. La exigencia de perjuicio como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción.

1.2. Prueba del perjuicio y presunciones legales

1.3. Excepciones al régimen general

1.4. Otras acciones de impugnación: la acción rescisoria general.

1.5. Legitimación para el ejercicio de la rescisión.

1.6. Procedimiento y efectos de la rescisión concursal.

2. La rescindibilidad de las garantías financieras en el RDL 5/2005.

2.1. Antecedentes legales

2.2. La rescisión de las garantías financieras: el artículo 15 RDL 5/2005

2.2.1. El fraude como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción

2.3. Rescisión del acuerdo marco de compensación o de las operaciones financieras que lo integran.

2.3.1. El perjuicio en la contratación como presupuesto para el ejercicio de la acción.

3. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras

3.1. Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 97/2013, de 5 de abril de 2013.

3.2. Sentencia del Tribunal Supremo nº 451/2014 de 4 de septiembre de 2014.

3.3. Sentencia del Tribunal Supremo nº 41/2015 de 17 de febrero de 2015

1. El régimen general de las acciones de reintegración previsto en la Ley Concursal.

Las acciones rescisorias tienen por finalidad devolver a la masa activa los bienes que salieron indebidamente del patrimonio del concursado. La ley concursal regula una categoría de acciones rescisorias específicas del concurso y, junto a ellas, permite el ejercicio de las acciones rescisorias ordinarias o generales (art. 71.6 LC y arts. 1.111 y 1.291.3º CC). Las acciones rescisorias concursales tienen por finalidad la tutela colectiva de los acreedores y se pueden ejercitar contra actos perjudiciales para la masa activa, sin necesidad de que exista una conducta fraudulenta. Las acciones rescisorias ordinarias, por el contrario, no persiguen la satisfacción colectiva de los créditos, sino que pretenden la tutela individual del acreedor y para poderlas justificar es necesario el requisito objetivo del daño y el requisito subjetivo del fraude, salvo que se trate de actos a título gratuito (art. 1.297 CC).

1.1. La exigencia de perjuicio como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción.

El artículo 71 LC establece que, una vez declarado el concurso, serán rescindibles los *actos perjudiciales* para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso; transcurrido este periodo los actos realizados por el deudor sólo se pueden rescindir conforme al sistema general del código Civil. También se consideran perjudiciales las omisiones, como puede ser la renuncia tácita al ejercicio de un derecho por parte del deudor o de una reclamación frente a un tercero.

No será aplicable este régimen a los actos ordinarios de la actividad empresarial que se hayan realizado en condiciones normales, ni a aquellos

supuestos contemplados en la legislación especial que regula los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores e instrumentos derivados sobre valores mobiliarios (Art. 71.5. 1º y 2º LC)³⁰⁵. Tampoco a las garantías constituidas a favor de los créditos de Derecho Público y a favor del FOGASA en los acuerdos o convenios de recuperación previstos en su normativa específica (art. 71.5. 3º LC).

El primero de los requisitos que exige la LC para solicitar la rescisión es la previa declaración de concurso, sin que sea necesario acreditar que el deudor se encontraba en situación de insolvencia en el momento de la realización del acto. La fecha a efectos del cómputo, *dies a quo*, será la del auto de declaración, aunque no sea firme, esto es, tras la firma del juez con independencia de que haya sido notificado, publicado o registrado (arts. 23 y 24 LC)³⁰⁶. Serán impugnables los actos realizados dentro de los dos años anteriores a esa fecha, y también los realizados durante ese plazo en ejecución de un contrato celebrado con anterioridad. La impugnación de los actos realizados por el deudor antes de este período tendrá que efectuarse conforme al régimen general establecido en los artículos 1.111 y 1.290 CC. Respecto a los posteriores, también quedan excluidos de esta acción los actos realizados tras la declaración de concurso, en los que se entiende que el deudor, al tener limitadas sus facultades patrimoniales, necesita de la autorización o confirmación de la administración concursal. De no haber procedido así, el medio de impugnación concursal será la acción de anulación respecto de aquéllos actos realizados por el deudor vulnerando estas restricciones (art. 40.7 LC)³⁰⁷.

La LC exige que el acto haya sido *perjudicial* para la masa (71.4 LC). El concepto de perjuicio, como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción, ha

³⁰⁵ La Disposición Adicional 2ª de la LC excluye de su ámbito de aplicación una serie de actos de diversos sectores del tráfico jurídico que quedan sometidos a su regulación específica. De hecho el artículo 71.5.2º LC los excluye de la posibilidad de ejercitar contra ellos acciones rescisorias.

³⁰⁶ LEÓN SANZ, F., “Artículo 71. Acciones de reintegración”, en *Comentario de la Ley Concursal*, dir. ROJO/BELTRÁN, vol. I, Madrid, 2004pág. 1306

³⁰⁷ SANCHO GARGALLO, I., “Las acciones de reintegración”, dir. PRENDES CARRIL/MUÑOZ PAREDES, *Tratado Judicial de la Insolvencia*, T-I, Navarra 2012, pág. 1151.

de ser interpretado de una forma amplia, sin perder de vista cual es la finalidad de estas acciones de reintegración, esto es la protección de los acreedores concursales en orden a la satisfacción colectiva de sus créditos. Por tanto, se entenderá que hay perjuicio cuando el acto impugnado impida, disminuya o dificulte la satisfacción colectiva de los acreedores concursales³⁰⁸. Consecuentemente, habrá que analizar si el acto en concreto ha causado una disminución de los bienes y derechos destinados a satisfacer las pretensiones de los acreedores ordinarios. De forma expresa se dispone que no será necesario que haya habido intención fraudulenta para que se pueda proceder a la rescisión.

El juicio sobre el perjuicio exige que haya existido una reducción de los bienes que van a configurar la masa activa del concurso y que esta minoración carezca de justificación, o lo que es lo mismo, un *sacrificio patrimonial injustificado*. Esto no sucede cuando el negocio es oneroso y la prestación realizada por el deudor tiene su justificación en una contraprestación de valor equivalente³⁰⁹.

1.2. Prueba del perjuicio y presunciones legales

El perjuicio tendrá que ser probado por quien ejercite la acción rescisoria, es decir por aquel a quien interese la rescisión del acto de disposición. La facultad de ejercitar la acción recae sobre la administración concursal, pues así viene establecido en el artículo 72 LC. También es posible, en su defecto, que la ejerciten los acreedores que la hayan instado si la administración concursal desatiende su petición. No obstante, existen una serie de situaciones en las que la Ley Concursal establece una presunción de la existencia de perjuicio, sin que sea necesario demostrarlo:

a) Unas, *iuris et de iure*, sin admitir prueba en contrario, referidas a los actos de disposición a título gratuito (art. 71.2 LC)³¹⁰ donde quedan incluidos todos

³⁰⁸ LEÓN SANZ, F., “Artículo 71...”, op.cit. pág. 1306.

³⁰⁹ SANCHO GARGALLO, I., “Las acciones ...”, op.cit., pág. 1147.

³¹⁰ Sobre el concepto de acto gratuito es de interés la STS 193/2014, de 21 de abril, relativo a un supuesto de constitución de fianza que, por su interés, reproducimos parcialmente:

aquellos que den lugar a una disminución del patrimonio del deudor sin una contrapartida que justifique la salida del bien o derecho. No se incluyen en este concepto las “liberalidades al uso”, o regalos de costumbre (art. 1041CC). La LC no concreta en que consisten estas últimas, aunque se vienen considerando como tales “*aquellas que se encuentren justificadas por la costumbre social*”³¹¹. En el caso de las donaciones y, en general de las transmisiones a título gratuito, se considera que la liberalidad deja de estar justificada cuando con ella se impide el pago de las deudas.

También se presume perjuicio cuando se efectúan pagos o se extinguen anticipadamente obligaciones cuyo vencimiento fuera posterior a la declaración de concurso (art. 1156 CC). Si consideramos que el pago anticipado es un acto de cumplimiento de la prestación debida realizado por el deudor antes del vencimiento del plazo establecido, hemos de admitir que no se puede estimar fraudulento, ya que el deudor está pagando lo que le era exigible. Sin embargo

“2. En la medida en que la fianza es una garantía a favor de tercero, un negocio obligacional, de riesgo sin inversión, puede derivarse, en caso de incumplimiento de la obligación principal, un perjuicio para la masa activa del fiador concursado, con todo su patrimonio presente y futuro (art. 1911 Cc). Al propio tiempo puede suponer una alteración de la composición de la masa pasiva como consecuencia de la insinuación y reconocimiento, en el concurso del fiador concursado, del importe del crédito del acreedor garantizado en la lista de acreedores, en caso de insuficiencia de la masa activa, por la menor cuota de participación que pudiera corresponderles al resto de los acreedores ordinarios en la liquidación.

3. Por ello, si a cambio de este riesgo potencial (perjuicio para la masa activa) no se recibe una contraprestación que justifique la concesión de la fianza por deuda ajena o, por lo menos, se obtiene una ventaja, una atribución o beneficio patrimonial que lo justifique, es decir, se presta gratuitamente, sin recibir nada a cambio, la mera liberalidad como causa del afianzamiento entraría en juego la presunción iuris et de iure de perjuicio a que se refiere el art. 71.2 LC .

En este sentido, la fianza gratuita sería un acto o negocio obligacional, equiparable a un acto de disposición a que se refiere el art. 71.2 LC porque existe un sacrificio injustificado del patrimonio del garante, que posteriormente, tras la declaración de concurso, perjudicará a la masa activa de dicho concurso”.

³¹¹ Entiende LEÓN SANZ que la ley no ha incluido de forma expresa las donaciones de utilidad pública como las destinadas a la restauración de monumentos artísticos o las donaciones a partidos políticos o instituciones religiosas. LEÓN SANZ, F., “Artículo 71...”, op.cit. pág. 1310.

también es cierto que esto le concede al acreedor una ventaja sobre el resto y con ello se vulnera el principio igualitario. No obstante, es posible que estos pagos puedan llegar a redundar en provecho de la masa de acreedores y en ese caso quedarán excluidos de la rescisión por aplicación de la norma general del 71.5.1º LC.

Por último, si estas obligaciones están garantizadas con garantías reales, si bien existe una presunción de perjuicio, se admitirá prueba en contrario, tal y como viene expresamente recogido en el apartado 3 del artículo 71 LC. Este último apartado no aparecía en la redacción original.

b) Junto a las presunciones absolutas, se encuentran las relativas, *iuris tantum*. En estos supuestos se invierte la carga de la prueba del perjuicio, de tal modo que tendrá que ser el deudor o/y el adquirente del bien o derecho quienes prueben la ausencia de perjuicio (art. 71.3 LC). Los demandados tendrán que acreditar que el acto no supuso una pérdida de valor patrimonial para el deudor al tiempo de contratar o que el posible sacrificio patrimonial estaba justificado.

La LC contempla tres clases de actos en los que existe una presunción *iuris tantum*: actos a título oneroso con personas especialmente relacionadas con el deudor; constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas; pagos u otros actos de extinción de obligaciones que cuenten con garantía real y cuyo vencimiento sea posterior a la declaración de concurso. En estos casos, la administración concursal o los acreedores, en su caso, tendrán que demostrar que el acto es perjudicial para los intereses del conjunto de los acreedores y que se ha realizado dentro del plazo de dos años anteriores a la declaración de concurso.

Respecto a los actos a título oneroso con personas especialmente relacionadas con el deudor, ha de tratarse de actos onerosos, pues los gratuitos ya se contemplan en el apartado anterior, y además deben haberse realizado a favor de alguna de las categorías de personas relacionadas en el artículo 93 LC. Este artículo ha sido reformado en diversas ocasiones, la más reciente a través de la Ley 9/2015 de 25 de mayo, ampliando considerablemente su ámbito subjetivo de aplicación. Cobran especial importancia en este apartado los actos realizados con

familiares o personas físicas próximas al concursado, así como aquéllas que hacen referencia al grupo societario.

Dentro de esta categoría de actos, destacan los relativos a la prestación de garantías por deuda ajena -también conocidas como *garantías prestadas por tercero*-, sean personales o reales, figura habitual en el tráfico económico, especialmente en el ámbito de los grupos societarios. Se trata de un negocio jurídico plurilateral, en el que un tercero –el garante- presta una garantía a favor del acreedor de la obligación, en garantía del cumplimiento de la prestación por el deudor. Esto trae como consecuencia que, ante el incumplimiento por parte del deudor de la obligación garantizada, los bienes propios del garante queden afectos a responsabilidad frente al acreedor beneficiario de la garantía³¹². En este contexto resulta esencial determinar si la operación fue otorgada a título oneroso o gratuito por el garante concursado La STS 100/2014, de 30 de abril, recogiendo la opinión de un destacado sector doctrinal, considera que se presumirá no gratuita la garantía prestada por tercero simultáneamente a la concesión o ampliación de crédito al deudor principal, y así lo manifiesta en estos términos: *“La garantía a favor de tercero se constituye a título oneroso cuando el acreedor, como equivalencia de la garantía prestada, se obliga a una determinada prestación a favor del garante o del deudor principal, que si resulta incumplida permitirá al garante liberarse de su obligación de garantía. Salvo prueba en contrario, la constitución de la garantía coetánea o contextual con el nacimiento del crédito garantizado se entenderá correspondiente a la concesión de este, y por tanto onerosa, pues el acreedor concede el crédito en vista de la existencia de la garantía, es decir, recibe como correspondiente conjunto de su crédito la promesa de pago del deudor y la garantía del tercero”*.

En cuanto a la constitución de garantías reales por obligaciones preexistentes no garantizadas o bien por obligaciones nuevas contraídas en sustitución de aquéllas, también existe una presunción de perjuicio, por entender que se puede llegar a favorecer a los acreedores a cuyo favor se constituyen, por encima del resto. Se pretende evitar que el deudor favorezca injustificadamente a

³¹² GÓMEZ ASENSIO, C., “Las garantías contextuales: rescisión y grupos societarios”, *RDCyP*, nº 23, 2015.

un acreedor en perjuicio de otros constituyendo una garantía real sobre alguno de sus bienes. En este caso se excluyen las garantías personales y, entendemos que la garantía real puede ser de cualquier clase dado que no existe restricción alguna al respecto. Esta cuestión debe ser analizada dentro del contexto de los procesos de refinanciación de deuda, donde la constitución de nuevas garantías en sustitución de las existentes suele ser lo habitual. En la práctica judicial encontramos sentencias de diverso signo³¹³.

La LC también se ocupa de la deuda no vencida, garantizada con garantía real en el punto 3ª del artículo 71.3 LC. Este apartado se incluyó en la reforma operada por la Ley 38/2011 y hay que interpretarlo en relación con el último inciso del artículo 71.2 LC. Establece la LC que se presume que habrá perjuicio cuando se pague o extinga una obligación garantizada con una garantía real, cuyo vencimiento fuera posterior a la declaración de concurso. La constitución de una garantía real supone la afección de determinados bienes al cumplimiento de una obligación, de modo que si ésta se incumple, podrá el acreedor instar la realización del bien sobre el que recae la garantía. Los derechos reales de garantía son derechos accesorios, cuya existencia depende del crédito al que están vinculados, de tal modo que la extinción del crédito determina la de la garantía. Consecuentemente, el cumplimiento de la obligación antes de plazo, llevaría aparejado la extinción de la garantía.

Pues bien, si bien es cierto que todo pago anticipado produce una alteración de la *pars condicio creditorum*, en cuanto se favorece a una serie de acreedores en perjuicio del resto, para poder ejercitar la acción rescisoria es necesario que exista un perjuicio patrimonial a la masa activa del concurso que deberá ser probado por quien ejercite la acción. En el caso que nos ocupa, el pago de la obligación principal supone la desafección de los bienes trabados y su inclusión, ya sin cargas, en la masa activa del concurso, acrecentando su valor y minorando al mismo tiempo el pasivo (ESTO LO DEDUZCO YO, OSEA QUE ESTARÁ

³¹³ Sirva de ejemplo la SAP Vizcaya, 4ª, de 30 de diciembre de 2008, que rescinde la constitución unas garantías por alteración del principio de la *pars condicio creditorum* y la SAP Barcelona 15ª, de 6 de febrero de 2009, que tras estudiar las circunstancias concurrentes cuando se constituyó la garantía, excluye el perjuicio y la consecuente rescisión de la garantía.

MAL). Piénsese además, en aquéllos casos en que los bienes sujetos a garantía son necesarios para la continuidad de la actividad empresarial del deudor y si bien podría paralizarse temporalmente su ejecución (art. 56 LC) estos efectos concluyen cuando se producen las circunstancias contempladas en la LC.

1.3. Excepciones al régimen general

El artículo 71.5 LC contiene tres excepciones a la regla general a las que no se puede aplicar el régimen general de reintegración. La primera de ellas establece que en ningún caso podrán ser objeto de rescisión los actos *ordinarios* de la actividad profesional o empresarial del deudor realizados en *condiciones normales*. La determinación del contenido de este precepto no es sencilla; en primer lugar, se considerará acto ordinario, el que se encuentre comprendido dentro del giro o tráfico habitual de la empresa o actividad profesional del deudor. Es decir aquéllos de carácter impositivo, laboral, suministros y en general los de mantenimiento ordinario, sin cuya realización se paralizaría en un corto período de tiempo la actividad productiva de la empresa³¹⁴. La razón de esta exclusión está en la necesidad de dotar de seguridad jurídica al tráfico; de otro modo la mera sospecha de insolvencia o incertidumbre económica, daría lugar a que nadie contratase con quien pudiera estar en esa situación. Además, es necesario que estos actos hayan sido realizados en condiciones normales, es decir, desde una perspectiva económica, como se vendrían realizando habitualmente³¹⁵.

La segunda excepción afecta a “los actos comprendidos en el ámbito de las leyes especiales reguladoras de los sistemas de pagos y compensación y liquidación de valores e instrumentos derivados”. La excepción es doble, por cuanto comprende dos tipos de transacciones, aquéllas desarrolladas en los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores y aquéllas con instrumentos financieros derivados³¹⁶. Respecto a los primeros, nos remitimos a lo

³¹⁴ CRESPO ALLUÉ, F., “Artículo 71”, dir. SÁCHEZ-CALERO/GUILARTE GUTIERREZ, *Comentarios a la legislación concursal*, T-II, Madrid 2004, pág. 1.397.

³¹⁵ Sobre la interpretación jurisprudencial de estos términos vid. SAP Valladolid, 3ª, de 23 de marzo de 2009, SAP Barcelona, 15ª, de 8 de enero de 2009 y de 30 de marzo de 2009.

³¹⁶ Sobre esta cuestión DIAZ RUIZ/DÍAZ BACHS, “Los efectos indeseables de la Ley Concursal sobre el sistema financiero”, *La Ley*, nº 5825, julio 2003; DEL VALLE, L.,

establecido en la disposición adicional segunda de la LC en la que expresamente se considera legislación especial la Ley 41/1999 de 12 de noviembre sobre sistemas de pagos y liquidación de valores, y por tanto se regirá por sus propios preceptos. El artículo 14.4 de esta Ley establece la constitución o aceptación de garantías ni el saldo de las cuentas o registros en que se materialicen serán impugnables por las causas de reintegración previstas en la ley concursal. Asimismo las garantías tampoco estarán sujetas a reivindicación en los términos previstos en el artículo 324 del código de Comercio para los valores pignorados. Por lo que se refiere a los derivados, como bien sabemos, además de estar considerados igualmente en la DA 2ª de la Ley Concursal legislación especial, su régimen jurídico está recogido en los artículos 15 y 16 RDL 5/2005.

La tercera excepción recogida en el apartado 5 del artículo 71 se refiere a las garantías tanto reales como personales constituidas por el concursado a favor de un crédito de derecho público, también del FOGASA, que hayan sido otorgadas en los acuerdos o convenios de recuperación previstos en su normativa específica. Se trata de aquellos casos en que el deudor para obtener un aplazamiento y/o fraccionamiento del pago de un crédito de Derecho público preexistente, hubiera constituido una garantía sobre sus bienes o derechos. Estos actos de disposición se excluyen expresamente de la presunción legal de perjuicio y aún de la propia rescisión concursal desde el momento en que el artículo 71.5 LC declara que “en ningún caso podrán ser objeto de rescisión”³¹⁷.

1.4. Otras acciones de impugnación: la acción rescisoria general.

La LC, junto a las acciones rescisorias específicas del concurso, admite la posibilidad de *ejercitar otras acciones de impugnación de actos del deudor que procedan conforme a Derecho. Si bien la LC no las enumera, admite su ejercicio en el procedimiento concursal, sin especialidad alguna, salvo la legitimación y el procedimiento que, por expresa remisión al artículo 71, corresponde en principio a la administración concursal a través del incidente concursal.*

“Introducción al sistema de reintegración concursal en el sistema financiero español”, RDB, nº 102, 2006.

³¹⁷ SANCHO GARGALLO, “Las acciones...”,

En el caso de la acción rescisoria general, el criterio para determinar su ejercicio va a ser el momento en que se realiza el acto. El plazo para ejercitar las acciones rescisorias generales es de cuatro años (1299 CC). Respecto al cómputo del dies a quo, la jurisprudencia ha venido manteniendo, si bien con ciertas diferencias, su cómputo desde la fecha en que se realiza el acto (art. 37.4º LH). Teniendo en cuenta que el plazo para ejercitar la rescisoria concursal es de dos años desde la declaración de concurso y que no requiere la existencia conducta fraudulenta, lo habitual es que, una vez transcurrido ese plazo, se recurra al cauce de las acciones rescisorias generales.

Para poder ejercitar la acción rescisoria general se ha de cumplir un doble presupuesto: el objetivo del daño y el subjetivo del fraude, salvo que se trate de actos a título gratuito (art. 1297 CC). El daño o perjuicio se determina tomando en consideración los intereses individuales del acreedor, no los del conjunto de acreedores, a diferencia de las acciones rescisorias concursales. Se considera que existe perjuicio cuando los actos se han realizado en condiciones que resultan favorables objetivamente a la contraparte desde un punto de vista económico³¹⁸. El fraude se presume en determinados casos iuris tantum (1297.II CC) y en otros iuris et de iure, como son las enajenaciones de bienes a título gratuito, que se presumen hechas, en todo caso, en fraude de acreedores (arts. 1297.I CC). El fraude equivale a la mala fe si bien, como señala la STS de 16 de septiembre de 2010, la mala fe no requiere necesariamente la intención de dañar, basta tener el conocimiento de que con esa actuación se están debilitando los derechos del resto de los acreedores.

Además de las acciones rescisorias concursales y de las generales, se pueden ejercer todas las acciones que sean conformes a Derecho. Por consiguiente, en función de las circunstancias concurrentes podrán ser ejercitadas las correspondientes acciones de nulidad, anulabilidad, declarativa, restitutoria o rescisoria por lesión³¹⁹. Estas acciones tendrán que ser promovidas de acuerdo con los requisitos que establezca la ley para cada una de ellas en particular y sus efectos serán en cada caso, los correspondientes a su régimen

³¹⁸ LEON SANZ, “Acciones...”, op.cit., pág. 1319.

³¹⁹ LEON SANZ, “Acciones...”, op.cit., pág. 1320.

propio, si bien se tramitarán ante el juez del concurso por el procedimiento incidental.

De entre todas ellas la más invocada es la acción de simulación que se emplea para perseguir los actos que bajo una apariencia legal disimulan o enmascaran actos y contratos falsos que perjudican el derecho de los demás acreedores a la satisfacción de sus créditos. Mediante las acciones rescisorias se impugnan actos verdaderos y válidos, pero perjudiciales para la masa; con la simulación el acto es sólo aparente.

1.5. Legitimación para el ejercicio de la rescisión.

La legitimación activa para el ejercicio de las acciones rescisorias y demás de impugnación corresponde a la administración concursal. Subsidiariamente, corresponde a los acreedores que hayan solicitado por escrito a la administración concursal el ejercicio de alguna acción cuando ésta no lo hiciera en el plazo de dos meses (Art. 72.1 LC). En este último caso, si la demanda fuese estimada total o parcialmente tendrán derecho a reembolsarse, con cargo a la masa, los gastos y costas en que hubieran incurrido hasta el límite de lo obtenido como consecuencia de la sentencia, una vez que ésta sea firme (art. 54.4 LC). En realidad el acreedor va a litigar en su nombre y a su costa en beneficio de toda la masa. Si el juez le da la razón, el acreedor dispondrá de un crédito contra la masa que se satisfará conforme a las reglas del artículo 154 de la ley concursal³²⁰.

La legitimación pasiva recae sobre el concursado y sobre aquéllos en cuyo favor se haya realizado el acto impugnado. Se trata de un litisconsorcio pasivo necesario. Si el bien reclamado hubiese sido transmitido a un tercero, la demanda deberá también dirigirse contra éste cuando no haya actuado de buena fe, o se desee atacar la irreivindicabilidad de que goza o la protección derivada de la publicidad registral (art. 72.3 LC). Consecuentemente, la posición jurídica del subadquirente no es inatacable.

1.6. Procedimiento y efectos de la rescisión concursal.

³²⁰ DEL VALLE, “Introducción...”, op.cit., pág. 63

Las acciones rescisorias y demás de impugnación se tramitarán por el cauce del incidente concursal regulado en el artículo 192 y ss de la Ley Concursal. La sentencia que resulte del incidente concursal y que estime la acción rescisoria concursal, declarará por una parte la ineficacia del acto impugnado (que no la nulidad) y, por otra, condenará a la restitución recíproca y simultánea de las prestaciones objeto del acto o negocio rescindido, con sus frutos e intereses (art. 73 LC). Se trata de una ineficacia *ex nunc* que opera desde la declaración, por lo que hasta entonces el negocio es válido y produce sus efectos. El tercero tendrá que devolver a la masa aquello que hubiera recibido del deudor y el deudor está obligado a devolverle al tercero lo percibido.

Si no fuera posible la devolución del bien o derecho recibido, por pertenecer a tercero no demandado o estar en poder de un titular de buena fe, o gozase de irreivindicabilidad o de protección registral, se condenará a quien hubiera sido parte en el acto rescindido a entregar su equivalente en dinero, junto con sus rendimientos, frutos e intereses. El valor de los bienes o derechos será el que tuvieron cuando salieron del patrimonio del deudor concursado más el interés legal.

A la hora de precisar la clasificación concursal del crédito resultante, es determinante la buena fe de las partes. Si media buena fe en el adquirente, la obligación de restitución tendrá carácter recíproco y simultáneo, al ser considerada la restitución crédito contra la masa (art. 73.3 LC). Se le habrán de reembolsar los gastos necesarios que haya tenido que realizar y los gastos útiles que haya efectuado o la suma correspondiente al aumento de valor que haya dado lugar. El crédito contra la masa se le ha de satisfacer en el momento en que proceda a la reintegración de lo que recibió del deudor.

Por el contrario, si concurre mala fe en la contraparte, la obligación de restitución, aun cuando seguiría siendo recíproca, no sería simultánea pues se pospone el pago a un momento posterior, y el crédito pasaría a considerarse subordinado con todas las consecuencias que ello deriva (arts. 73.3 y 92.6.º LC).

2. La rescindibilidad de las garantías financieras en el RDL 5/2005.

2.1. Antecedentes legales

La posibilidad de rescindir los acuerdos de compensación contractual y las garantías financieras en ellos comprendidos venía contemplada en la disposición adicional 10^a, apartado 4, de la Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores. En ella se permitía que las operaciones financieras o el acuerdo de compensación contractual que las regulase fueran impugnadas únicamente al amparo del artículo 878.2 del Código de comercio mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra en la que se demostrase *fraude* en dicha contratación. Con ello se impedía la retroacción automática y sólo se permitía la posibilidad de rescindirlas al amparo del artículo 1.111 CC, esto es, demostrando la existencia de *fraude* de acreedores.

El RDL 5/2005 deroga DA 10^a de la Ley 37/1998 y sustituye el régimen hasta entonces vigente regulando las cuestiones relativas a los actos susceptibles de rescisión en sus artículos 15 y 16. Con carácter previo, parece oportuno señalar que el Proyecto de RDL 5/2005, en su redacción inicial mantenía la exigencia de *fraude* en línea con lo establecido en la disposición derogada, sin embargo en el último momento, por razones que nos son ajenas, el término *fraude* es sustituido por el de *perjuicio*³²¹. A día de hoy, la redacción del artículo 15 ha sido modificado a través de la Ley 7/2011 reemplazando el término *perjuicio* por *fraude* mientras que el artículo 16 mantiene la exigencia de *perjuicio*.

En líneas generales, la primera conclusión que se extrae de la lectura conjunta de ambos preceptos, es que el RDL, al regular los efectos de la declaración de concurso, trata de forma separada las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual. De nuevo se manifiesta la falta de delimitación y

³²¹ Tal y como expone PIÑEL LÓPEZ, “La reintegración concursal y las operaciones financieras”, *RDCyP*, nº8, 2008, (documento *on line*), “el Ministerio de Economía y Hacienda redactó un Anteproyecto de Ley en el que se mantenía el criterio de no aplicación de la reintegración concursal y la exigencia de fraude. Cuando se estaba en proceso de negociación, “llegó la orden de insertarlo inmediatamente en el texto de un Real Decreto-Ley, lo que determinó —imagino— que el funcionario encargado, no especialista en Derecho concursal, sino en temas económico-financieros, convencido de los argumentos que se habían opuesto a la redacción primitiva, se limitó a cambiar en el texto existente “fraude” por “perjuicio”. Este criterio se mantiene en los artículos 15 y 16 RDL 5/2005.

definición del concepto de garantía financiera en el RDL, que utiliza ambos términos unas veces como intercambiables y por tanto sujetos a un régimen legal uniforme y otras como negocios diferenciados y objeto, por tanto, de un tratamiento legal diferente, como es el caso.

El artículo 15 del RDL 5/2005 se refiere a los “acuerdos de garantía financiera” y a la “aportación misma de la garantía”; el artículo 16 se ocupa de los “acuerdos de compensación contractual” y de las “operaciones financieras” realizadas en el marco del mismo o en relación con él. El primero, en su apartado 5º indica que sólo podrán *rescindirse o impugnarse* cuando se hayan realizado en *fraude* de acreedores. Este precepto, como ya se ha adelantado, permitía en su redacción original solicitar la nulidad de dichos acuerdos, cuando se hubiesen realizado *en perjuicio de acreedores*, utilizando una terminología muy similar a la empleada en la Ley Concursal (art. 71 LC)³²².

El artículo 16.3 RDL, relativo a los acuerdos de compensación, mantiene su redacción inicial tan solo en lo relativo a la reintegración, pues este precepto, como ya se analizó en su momento, ha experimentado dos reformas si bien ninguna de ellas ha alterado el régimen de la reintegración. De hecho, en su redacción actual que coincide con la original, determina que las operaciones financieras o el acuerdo de compensación que las regula, no podrán ser objeto de las acciones de reintegración que regula el artículo 71 LC, salvo mediante acción ejercitada por la administración concursal en la que se demuestre *perjuicio en dicha contratación*. Nos encontramos por tanto ante dos preceptos de contenido distinto, en uno se habla de *fraude* y en otro de *perjuicio*, que establecen, sin aparente justificación, dos regímenes de protección diferentes para las garantías financieras y para las operaciones financieras y sus acuerdos de compensación contractual³²³.

³²² El artículo 15.5 RDL en su redacción original decía así: “*No obstante lo dispuesto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, sólo podrán anularse acuerdos de garantías financieras o la aportación de estas, formalizados o aportadas en un período anterior a la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, cuando la autoridad administrativa o judicial competente resolviera que el acuerdo de garantías financieras o la aportación de éstas se han realizado en perjuicio de acreedores*” .

³²³ Esta idea es destacada por GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. , “Garantías financieras: las modificaciones introducidas en el Real Decreto-Ley 5/2005”, Aranzadi Civil-Mercantil nº 7, 2011

2.2. La rescisión de las garantías financieras: el artículo 15 RDL 5/2005

El artículo 15 RDL es una traslación casi literal del contenido de la Directiva 2002/47/CE. La Directiva aborda la cuestión de la inmunidad de las garantías financieras al régimen de reintegración concursal en su artículo 8, donde se dice que tanto *el acuerdo de garantía financiera*, como *la prestación de garantía en virtud del mismo*, no se pueden declarar nulos ni quedar rescindidos por la apertura de un procedimiento de liquidación o por la adopción de medidas de saneamiento. En este punto hay que destacar que la Directiva 2009/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de mayo de 2009, vino a despejar las dudas suscitadas en cuanto a la interpretación a los términos *garantía financiera «prestada»* o *a la prestación de garantía financiera*, dando una nueva redacción al artículo 2.2 Dir. 2002/47CE donde se aclara que ambos términos *se refieren a “la garantía financiera entregada, transferida, mantenida, registrada o designada de otro modo con objeto de que obre en poder o esté bajo el control del beneficiario o de la persona que actúe en su nombre.”* Con ello se impide que se declaren ineficaces tanto los acuerdos de garantía financiera, como los acuerdos de ejecución de los mismos³²⁴.

y también por HORMAECHEA, “Algunas cuestiones en torno a las garantías financieras del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, tras su primer lustro de vigencia”, *Revista de Derecho Bancario*, num. 124/2011.

³²⁴ En opinión de IGLESIAS ESCUDERO para entender por qué la Directiva menciona separadamente los acuerdos de garantía financiera y las garantías financieras es conveniente recordar sus orígenes, en los que se aprecia la influencia que ejerció el sector. “*Los operadores en estos mercados mayoristas se apoyan habitualmente en la celebración de un contrato inicial (normalmente un contrato marco) en virtud del cual se obligan a “aportar” (constituir) posteriormente las garantías propiamente dichas. Así, integrando su terminología, los acuerdos de garantía financiera serían los contratos, cubiertos o no por un acuerdo marco, sobre los que se formalizan las garantías concretas. Y las garantías financieras se corresponderían con las entregas acordadas.*” IGLESIAS ESCUDERO, S., “Las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual: una propuesta de reforma en materia concursal”, *Revista CEFLEGAL*, nº 154, 2013, pág. 100.

Es importante destacar los términos empleados, ya que la Directiva se refiere a la *nulidad* y a la *rescisión* y con ello evita pronunciarse sobre la naturaleza y la configuración de este supuesto de ineficacia, remitiendo esta cuestión al legislador nacional. Compartimos la opinión de LEON SANZ quien entiende que la Directiva, pese a hablar de nulidad, no se está refiriendo a los supuestos de nulidad de un acto por concurrir un vicio en su constitución³²⁵. Su finalidad es salvaguardar la eficacia de las garantías financieras celebradas en el periodo anterior a la declaración de concurso y por ello *“toma como punto de partida el sistema que dota de mayor firmeza a las garantías financieras, pues no permite que se declaren ineficaces en ningún caso”*³²⁶. Con independencia de los términos empleados, la finalidad de la Directiva es restringir el ámbito de aplicación de la norma a los supuestos de las acciones rescisorias concursales.

El artículo 15 RDL, transcribiendo más que transponiendo la Directiva, distingue diversos supuestos en función del periodo en que se constituye o ha sido prestada la garantía y también en función del conocimiento que tuviera el beneficiario de la situación de insolvencia. Así, no podrán rescindirse ni ser declarados nulos los acuerdos de garantía o la aportación de las mismas, que hubieran sido prestadas antes de que se haya formalizado o aportado la garantía (art. 15. 1 RDL). Tampoco podrán ser rescindidas cuando hayan sido prestadas *“en un período de tiempo determinado, anterior a la apertura del procedimiento o a la adopción de una resolución, o de cualesquiera otras medidas o la concurrencia de otros acontecimientos en el transcurso de tales procedimientos”*(art. 15.1 RDL). Este párrafo coincide casi literalmente con el correspondiente del artículo 8 de la Directiva³²⁷. Suponemos que en dicho contexto está haciendo referencia al periodo que puede establecer cada Estado

³²⁵ LEON SANZ, F, “ El régimen...”, pag. 345, a quien seguimos en la exposición.

³²⁶ LEON SANZ, F., “El régimen...”, pág. 345.

³²⁷ No puede ser más sincera la opinión de CARRASCO PERERA, cuando hace referencia al contenido del RDL en relación con la rescisión: *“La (penosa) transposición española de esta norma ha querido llevarse a cabo en el RD ley 5/2005, mediante el conocido expediente de transponer sin más el texto de la Directiva, con alguna cosecha propia qué, cómo vamos a ver , aquí resulta funesta”*. CARRASCO PERERA, A., *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*, Navarra 2009, pág. 458.

para ejercitar las acciones rescisorias concursales, de modo que quede protegida la eficacia de las garantías financieras celebradas en el periodo anterior a la celebración del concurso. Trasladado al ordenamiento nacional la interpretación correcta sería entender que no podrían ser rescindidas las garantías constituidas durante los dos años anteriores a la declaración de concurso, tal y como establece el artículo 71LC.

El siguiente criterio que utiliza el RDL es el del conocimiento de la situación de insolvencia. Si el beneficiario puede probar que no conocía de la apertura del procedimiento concursal, la garantía será vinculante y ejecutable aunque se haya prestado ese mismo día (art. 15.2 RDL). Recordemos que el Considerando 16 establece que el régimen de protección frente a acciones de nulidad concursales “*no significa que no pueda impugnarse, con arreglo a la legislación nacional, el acuerdo de garantía financiera, cuando ello se ha hecho con la intención de perjudicar a los otros acreedores (con ello se cubre, entre otros aspectos, las actuaciones basadas en el fraude u otras normas de nulidad automática similares que puedan aplicarse en un momento determinado)*”. Pudiera pensarse que el beneficiario de la garantía, sabedor de la situación de insolvencia actúa con ánimo fraudulento para beneficiar su posición en relación con el resto de acreedores. Por tanto, sería necesario para rescindir el acto demostrar la existencia de un requisito intencional o *animus nocendi*.

El apartado 3 del artículo 15 RDL, de nuevo análogo art.8.3 Dir, se refiere a aquellos casos tan frecuentes dentro del ámbito financiero en que las partes, a fin de controlar los riesgos que derivan de las fluctuaciones de valor de la obligación principal o de los activos entregados en garantía, establecen un margen entre el valor de la garantía y el valor de la obligación garantizada. Es el supuesto típico del préstamo garantizado con acciones cotizadas, cuyas cláusulas obligan al prestatario a mantener una ratio determinada (*loan to value*) entre el importe de la obligación garantizada y el valor de las acciones sobre las que se constituyen las garantías. Si el valor de las acciones cae por debajo del importe establecido, el garante se obliga a aportar nuevas garantías al objeto de restaurar dicha ratio al nivel pactado. También trata los supuestos en que se aporta una garantía financiera equivalente en los casos de ejercicio de los derechos de sustitución o

disposición. En ambos casos, siempre que la aportación de la correspondiente garantía complementaria o equivalente se haya efectuado antes, aunque fuese el mismo día, de la apertura del procedimiento de liquidación o de la adopción de una medida de saneamiento, no podrá ser rescindida o anulada. Hay que recordar que el artículo 71.3 de la ley concursal en su apartado segundo presume el perjuicio patrimonial en la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes. Para evitar que puedan ser rescindidas se admite la “universalidad” de las garantías financieras, en virtud de la cual las garantías complementarias o de sustitución se considera que han sido aportadas en el momento en que se aportaron las iniciales. Pese a todo la redacción de este artículo es bastante incoherente, por su ambigüedad, indefinición y reiteración³²⁸.

Por último, el artículo 15.5 RDL en su redacción actual hace referencia a los acuerdos de garantía financiera formalizados o aportados antes de la apertura de un procedimiento concursal que sólo *podrán rescindirarse o impugnarse al amparo de lo previsto en el artículo 71 LC por la administración concursal, que tendrá que demostrar que se han realizado en fraude de acreedores. La redacción original de este precepto fue muy criticada en su momento, porque se exigía para poder activar el instituto de la rescisión que los actos hubiesen sido realizados “en perjuicio de acreedores”*. Asimismo, se aconsejaba su modificación por resultar el régimen especial incluso más severo que el contemplado en el artículo 71 LC, aun cuando el presupuesto para el ejercicio de la acción fuera el mismo, “perjuicio para los acreedores” que viene a tener el mismo significado que “perjuicio para la masa”. De hecho así se hizo en la reforma operada a través de la Ley 7/2011 de 11 de abril, que sustituye los términos “en perjuicio de acreedores” por “en fraude de acreedores”. Con ello se equipara el tratamiento de las garantías financieras al establecido en el artículo 10 LMH en relación con las hipotecas inscritas a nombre de las entidades de crédito, que sólo podrán ser

³²⁸ El tenor literal dice así: “*o en un período de tiempo determinado, anterior a la apertura del procedimiento, o a la adopción de una resolución o de cualesquiera otras medidas o la concurrencia de otros acontecimientos en el transcurso de tales procedimientos; y/o la obligación financiera principal se haya contraído en fecha anterior a la de aportación de la garantía financiera, de la garantía financiera complementaria o de la garantía financiera de sustitución o intercambio*”.

rescindidas o impugnadas al amparo de lo previsto en el artículo 71 LC por la administración concursal y que tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución del gravamen.

2.2.1. El fraude como presupuesto objetivo para el ejercicio de la acción

El nuevo apartado 3 del artículo 15 RDL establece que los acuerdos de garantía financiera o la aportación de la garantía *sólo podrán rescindirse o impugnarse “al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, por la administración concursal”*. Mediante la remisión expresa al artículo 71 se integra el régimen especial del RDL en el régimen general recogido en la LC, y por ello se presume que todas las cuestiones que no estén expresamente tratadas en el RDL tendrán que ser resueltas según lo establecido en dicho artículo.

La primera cuestión a tratar es la naturaleza de la acción. Tratándose de una acción rescisoria concursal es suficiente demostrar el mero perjuicio para la masa, sin que sea necesaria la existencia de mala fe o intención fraudulenta, que resulta irrelevante como presupuesto para su ejercicio. Junto a la acción rescisoria concursal, el artículo 76.6 LC admite el ejercicio de otras acciones de impugnación de actos del deudor que procedan conforme a Derecho. El RDL da a entender que la constitución de garantías o su aportación sólo podrá impugnarse cuando, además del daño o perjuicio para la masa requisito ya contemplado en el régimen general, se acredite asimismo la existencia de fraude.

La cuestión está en que el RDL textualmente dice que los acuerdos sólo podrán rescindirse “al amparo de lo previsto en el artículo 71” y con ello surge la duda de si se está refiriendo a la posibilidad de ejercitar una acción rescisoria concursal en la que además del resultado de perjuicio, concurra también el elemento adicional del fraude, o bien se trata de una acción rescisoria general de las contempladas en el Código civil (arts. 1111 y 1291 CC). Si bien los plazos para su ejercicio difieren en un caso y otro y también sus efectos, ambas interpretaciones llevan a similar resultado. Piénsese que la existencia o no de

fraude es irrelevante a efectos del ejercicio de la acción rescisoria, por tanto, los actos fraudulentos realizados en los dos años anteriores a la declaración de concurso podrían ser impugnados mediante el ejercicio de esta acción. Junto a ello, el artículo 71.6 permite el ejercicio en todo caso de las acciones rescisorias del Código Civil, por lo que nada obsta para que puedan ser igualmente promovidas de acuerdo con el régimen establecido para cada una de ellas.

Respecto a la existencia de fraude, con carácter general, la jurisprudencia en reiterada doctrina ha venido estableciendo que no cabe presumir su existencia y es necesaria la prueba de su concurrencia. No obstante, la dificultad a la hora de acreditar la existencia del elemento subjetivo de la intención de dañar ha traído como consecuencia que se matice este requisito. Si bien el fraude equivale a la mala fe, ésta no requiere la intención de dañar, pues es suficiente la conciencia de que se “afecta negativamente” a los demás acreedores al agravar la situación económica del deudor³²⁹. Este fue el criterio que se aplicó inicialmente de forma analógica a los litigios en materia de garantías financieras. Tras la reforma del 2011, en la que se sustituye *perjuicio* por *fraude*, si bien la jurisprudencia exige demostrar la existencia de este último, se entiende cumplido este requisito con la mera conciencia de poder causar un perjuicio³³⁰.

Consecuentemente, como señala LYCKZCOWSKA con acierto, la diferencia entre el régimen ordinario basado en la prueba del perjuicio y el régimen especial que exige la prueba del fraude, llegado el momento no es tan relevante como pudiera parecer. En la práctica, sólo serían protegibles aquellas operaciones en las que el acreedor no hubiera investigado la situación patrimonial del deudor y por ello no se le pudiera imputar la *consciencia* del posible perjuicio. Con ello “*se premiaría la negligencia o la incuria del acreedor, que no se cuida de monitorizar el estado de solvencia de su deudor. El resultado práctico en la mayoría de casos es que el requisito del fraude y el del perjuicio objetivo se*

³²⁹ STS 16 de septiembre de 2010

³³⁰ SAP Madrid, nº28, de 5 de abril de 2013.

solapan, de forma que apenas queda diferencia visible entre el régimen de reintegración común y el del RDL”³³¹

En cuanto a la legitimación para el ejercicio de la acción, el artículo 15.5 RDL tan sólo se refiere a la administración concursal. No obstante, la remisión previa al artículo 71 LC cuyo apartado 6º remite a su vez al artículo 72 LC nos hace pensar que es posible aplicar sus previsiones y reconocer legitimación subsidiaria a los acreedores concursales.

Por las mismas razones la acción deberá ejercitarse ante el juez del concurso a través del incidente concursal. En materia de efectos cuando la acción rescisoria general se ejercita en el concurso se dirige a lograr la reintegración de la masa en interés del conjunto de los acreedores concursales. Con ello se recupera aquello que hubiera salido indebidamente del patrimonio del deudor.

2.3. Rescisión del acuerdo marco de compensación o de las operaciones financieras que lo integran.

Los acuerdos de compensación contractual gozan de un tratamiento diferenciado en situaciones concursales. La apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa no podrá limitar o restringir la solicitud de vencimiento anticipado del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él. Con ello quedan resguardados de la declaración de concurso al admitirse la posibilidad de resolverlos o terminarlos anticipadamente. Esta posibilidad, como ya se analizó en su momento, constituye una excepción al régimen general previsto en la LC en el que se establece que se tendrán por no puestas las cláusulas que atribuyan la facultad de terminación unilateral o prevean la extinción de los contratos por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes (art. 61.3 LC).

³³¹ LYCKZCOWSKA, K, “Cinco años de jurisprudencia sobre la ejecución concursal de las garantías financieras” *RDCyP*, nº 21, 2014, pág. 7 (documento on line)

El RDL establece una segunda excepción a lo establecido en la LC al decretar que ni las *operaciones financiera, ni el acuerdo de compensación que las regula* “*podrán ser objeto de las acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, salvo mediante acción ejercitada por la administración concursal en la que se demuestre perjuicio en dicha contratación*” (art. 16.3 RDL).

La primera cuestión que se plantea tras una primera lectura de este artículo es su relación con lo establecido en el artículo 15.5 RDL. No podemos olvidar que el artículo 5.2 a) RDL 5/2005 considera, a efectos de aplicación de las normas que se contienen en el RDL, que las garantías financieras pueden ser objeto de un acuerdo de compensación contractual. Por tanto, nos encontramos ante dos preceptos de contenido y alcance diferente que sin embargo coinciden parcialmente en la delimitación de su ámbito objetivo (las garantías financieras), lo que suscita serias dudas sobre cual ha de ser el régimen a aplicar. Este precepto es una muestra más de la deficiente calidad técnica que caracteriza al RDL.

IGLESIAS y MASSAGUER al abordar esta cuestión entienden que entre ambos preceptos media una relación de norma general, que sería el 15.5 RDL, a norma especial, el 16.3 RDL. De tal modo que el artículo 16.3 RDL sería de aplicación en aquéllos casos en los que las garantías financieras fueran objeto de un acuerdo de compensación contractual, mientras que el 15.5 lo será cuando su liquidación no se encuentre regulada mediante un acuerdo de esta clase³³². Esta interpretación parece la única razonable.

En cuanto a su contenido, pudiera llegarse a la conclusión tras una primera lectura y dada la dicción literal del artículo 16.3 RDL en el que se dice textualmente “no podrán ser objeto de las acciones de reintegración contempladas en el artículo 71 LC”, que no es aplicable lo establecido en la LC en lo relativo al régimen de la reintegración. Sin embargo, el silencio del RDL en todo lo relativo a su regulación hace imprescindible recurrir a la LC para integrar su contenido con las normas que regulan el procedimiento concursal.

³³² IGLESIAS, J.L., MASSAGUER, J., “Los efectos del concurso en relación con los acuerdos de compensación contractual”, *ADC*, nº 8, 2006 pág. 21(versión on line).

En este sentido, algún autor aún va más lejos y entiende que se trata de una excepción parcial al sistema general de acciones rescisiones. Propone releer el artículo cambiando el orden de las proposiciones de tal manera que el resultado sería: “siempre que se demuestre perjuicio en la contratación, por la administración concursal, será de aplicación el artículo 71 de la Ley Concursal³³³”. Con ello se mantiene el sistema de acciones de reintegración y tan sólo se modifican los requisitos para su aplicación.

2.3.1. El perjuicio en la contratación como presupuesto para el ejercicio de la acción.

En principio, tres son las cuestiones que aparecen tratadas en el régimen especial del artículo 16.3 RDL: primera, que en materia de legitimación corresponde a la administración concursal el ejercicio de la acción; segunda, que la imposición de la carga de la prueba recae sobre la administración concursal; tercera, que ha de existir “perjuicio en la contratación” para que la acción pueda ser ejercitada. En relación con la legitimación, no queda claro, al referirse únicamente la Ley a los administradores, que quede con ello derogada la previsión general de legitimación activa subsidiaria a favor de los acreedores prevista en la LC³³⁴. No encontramos fundamento ni argumento que lo impida, y por ello entendemos que los acreedores que hayan instado el ejercicio de esta acción, están legitimados para ejercitarla si la administración concursal no lo hiciera dentro de los dos meses siguientes al requerimiento. Respecto a la prueba, entendemos que no son de aplicación las presunciones absolutas y relativas de perjuicio patrimonial establecidas en los apartados 71. 2 y 3 LC desde el momento en que la administración concursal debe probar en todo caso el perjuicio como presupuesto material para el ejercicio de la acción³³⁵. Por último, respecto a la existencia de

³³³ IGLESIAS ESCUDERO, “Las garantías...”, op. cit., pág. 115

³³⁴En contra IGLESIAS/MASSAGUER, op.cit., pág. 22 y a favor IGLESIAS ESCUDERO, “Las garantías...”, op.cit., pág. 124.

³³⁵ De la misma opinión es MANZANARES quien tras criticar la literalidad de la norma, considera que el artículo 15.5, en su redacción original, implica una “*desactivación de la norma de la LC y del juego de presunciones del artículo 71 mediante la inversión de la carga de la prueba del perjuicio: mientras que con la Ley Concursal corresponde al acreedor frente al que se ejercita*”

“perjuicio en la contratación”, no parece razonable que el RDL pretenda establecer un régimen más severo que el establecido en el artículo 71 que exige el carácter perjudicial para la masa activa, si bien esta cuestión merece ser tratada con más detenimiento.

Como es sabido, una de las singularidades de los acuerdos de compensación contractual es que la apertura del concurso permite solicitar el vencimiento anticipado del acuerdo y, consecuentemente, el de las operaciones financieras que lo integran. El resultado fáctico es la sustitución de las diversas deudas y créditos recíprocos por un único crédito o deuda cuyo importe comporta el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. Pues bien, pudiera llegar a pensarse que, de no existir tal acuerdo, el resultado de tratar separadamente cada uno de los contratos (operaciones financieras), y someterlos a las normas concursales integrándolos en la masa activa o pasiva en cada caso, pudiera dar lugar a un resultado más beneficioso para los intereses del concurso. De ser así, bastaría comparar el resultado de aplicar un sistema u otro para comprobar cual es el menos perjudicial para los intereses de la masa o del resto de acreedores. No creemos que este sea el significado que haya de atribuírsele en este contexto al perjuicio, especialmente si atendemos a la finalidad perseguida por la Directiva que transpone. Los acuerdos de compensación contractual tienen por finalidad mitigar los riesgos de crédito, o riesgo de contraparte; en términos macroeconómicos, el acento se pone en su función de prevención del riesgo sistémico. Esta es la razón por la que gozan de una especial protección en los procedimientos de insolvencia y es por ello por lo que la Directiva establece que la apertura del concurso no puede comportar su ineficacia.

Descartada esa interpretación, existen otras posturas que entienden que el perjuicio patrimonial puede interpretarse como perjuicio para la masa activa³³⁶, o

la acción de rescisión demostrar que la operación que se quiere rescindir no fue perjudicial para la masa activa del deudor insolvente, ahora será la administración concursal la que tendrá que acreditar que la garantía financiera amparada por el RDL se constituyó en perjuicio de acreedores”. MANZANARES, “La reintegración...”, op.cit., pág. 8.

³³⁶ IGLESIAS ESCUDERO, “Las garantías...”, op. cit., pág; también PIÑEL LÓPEZ, op.cit..

las que consideran que el perjuicio ha de localizarse temporalmente en el momento de la contratación y se presentará cuando esta se haya pactado bajo unas condiciones manifiestamente fuera de mercado³³⁷. Tal vez la más integradora sea la que entiende que la expresión “perjuicio en la contratación” no se refiere al perjuicio para la masa, ni al perjuicio para los acreedores. Entienden que el perjuicio al que se refiere el artículo 16.3 RDL tiene un carácter objetivo y debe estar desligado del escenario concursal. Se debe establecer en relación con el patrimonio del concursado, por referencia al tiempo de su celebración y con independencia de las consecuencias que pueda tener a los efectos de la satisfacción concursal de los créditos sea en el marco del convenio o en el de la liquidación³³⁸.

La siguiente cuestión a tratar es la rescindibilidad del acuerdo marco como un todo o la eventual ineficacia de alguna de las operaciones financieras que la integran por ser su contratación perjudicial. En relación con la primera cuestión, parece fuera de toda duda que si la rescisión afectase al acuerdo marco en sí, traería como consecuencia la resolución de todas y cada una de las operaciones que lo integran.

Por el contrario, la rescisión puntual de alguna de las operaciones u operación conforman el acuerdo no dará lugar a la ineficacia del contrato marco, ni afectará al resto de operaciones en él comprendidas que no resulten afectadas por la rescisión. Obviamente al reducirse el número de operaciones que lo integran, esto afectará al contrato marco del que habrán de descontar las operaciones anuladas y de ahí que el saldo deberá ser calculado de nuevo³³⁹. Los créditos y deudas recíprocos se verán sustituidos por una nueva deuda o un solo crédito pero se mantiene la inexigibilidad individualizada de los créditos derivados de ellas.

Por lo demás, nada dice el RDL sobre cuestiones esenciales a la hora de valorar el ejercicio de una acción rescisoria, como son los plazos para ejercitarla, procedimiento o efectos, por lo que irremediablemente habrá que recurrir a la Ley

³³⁷ DIAZ RUIZ/DÍAZ BACHS, “ Reformas...”, op.cit. pág. 35..

³³⁸ IGLESIAS/MASSAGUER, op.cit. pág. 24.

³³⁹ IGLESIAS/MASSAGUER, op.cit. pág. 25.

Concursal para solventarlos. Consecuentemente, los actos rescindibles tendrán que haber sido realizados dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso y el procedimiento y efectos serán los establecidos con carácter general en la LC.

A la vista de todo lo expuesto, se plantea la duda de si, dada la amplitud con la que están reguladas las acciones de reintegración, era necesario o no el establecimiento de un régimen especial y si la acción del artículo 16.3 RDL se configura como una acción de naturaleza distinta a la rescisoria concursal. Hay que tener en cuenta que la Directiva entra en vigor en el año 2002, y su intención era evitar que esta modalidad de garantías pudiera quedar anulada o rescindida en caso de insolvencia. El régimen entonces vigente de retroacción en la quiebra previsto en el Código de Comercio venía planteando innumerables problemas de orden práctico que afectaban a la necesaria seguridad del tráfico. Con todo, lo relativo a la posible rescisión de los acuerdos de compensación contractual, estaba perfectamente resuelto en las D.A. 10ª y 12ª de la ley del Mercado de Valores donde no cabía rescisión o reintegración alguna, salvo que se probara “fraude de acreedores”³⁴⁰.

Ahora, con la vigente regulación, hay que demostrar que existe perjuicio para que sea posible la rescisión, por lo que, en realidad nos encontramos ante una acción rescisoria del artículo 71 LC, si bien se excepcionan las presunciones *iuris et de iure* o *iuris tantum* que establece el art. 71 de la Ley Concursal³⁴¹.

El régimen especial del artículo 16.3 RDL 5/2005, no afecta al ejercicio de las acciones impugnatorias de Derecho común a las que se refiere el artículo 71.6 LC. las cuales podrán ejercitarse ante el juez del concurso, conforme a las normas de legitimación y procedimiento establecidas en el artículo 72 LC.

³⁴⁰ DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Reformas urgentes para el impulso a la productividad. Importantes reformas y algunas lagunas”, Diario La Ley, nº 6240, Sección Doctrina, 27 de abril de 2005.

³⁴¹ De la misma opinión PIÑEL LÓPEZ, E., “La reintegración concursal y las operaciones financieras”, *RDCyP*, nº 8, 2008.

3. Tratamiento jurisprudencial de la ejecución de las garantías financieras

El tratamiento de la rescisión de las garantías financieras en el concurso ha originado numerosos problemas desde su entrada en vigor. Si bien la Directiva 2002/47/CE en su Considerando 16 establece que el acuerdo de garantía financiera podrá ser objeto de acciones de nulidad concursales, con arreglo a la legislación nacional de cada Estado, “cuando ello se ha hecho con la intención de perjudicar a los otros acreedores”, en su traslación al Derecho español se incluyó a última hora en el artículo 15.5 RDL el término “en perjuicio de acreedores” sustituyendo el término “en fraude de acreedores” que aparecía inicialmente en el Anteproyecto de RDL 5/2005.

Los tribunales han tenido que determinar el alcance del término “perjuicio de acreedores”, como protección frente al régimen de la acciones de rescisión concursales. Algunas sentencias han interpretado que este término no hace alusión a que el acto resulte perjudicial para la masa activa, pues este requisito ya se contempla en el régimen general. Consideran necesario asimismo un requisito específico, como es que se haya realizado con el propósito de perjudicar a los acreedores (*consilium fraudis*), es decir, equipara el perjuicio al fraude.

Otras resoluciones judiciales identifican el perjuicio a los acreedores como una mera traslación del perjuicio del artículo 71 LC, mientras que la más reciente jurisprudencia entiende que para que exista perjuicio a los acreedores no es exigible una finalidad fraudulenta o *consilium fraudis*, sino que basta un conocimiento o conciencia por parte de los contratantes del carácter perjudicial del acto.

La reforma experimentada por el apartado 5 del artículo 15 a través de la Ley 7/2011, que incluyó de forma precisa el término “*fraude de acreedores*” vino a zanjar la polémica interpretativa, si bien es cierto que, tras las referidas construcciones jurisprudenciales, la diferencia entre ambos términos perdió relevancia.

3.1. Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid 97/2013, de 5 de abril de 2013.

La Administración concursal de “Promociones y Obras Tiziano S.A.” recurre en apelación la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 7 de Madrid, de 17 de julio de 2008, que desestima la demanda interpuesta frente a Promociones y Obras Tiziano SA y Banco Pastor sobre acción de reintegración de dos imposiciones a plazo por valor de 14.000.000 euros, que fueron gravadas mediante contratos de garantía prendaria.

Ambas imposiciones se constituyen como garantía adicional de dos préstamos que estaban garantizados por medio de hipoteca inmobiliaria. Alega la Administración concursal en su escrito que dichos contratos de garantía son perjudiciales para la masa, en cuanto la concursada se desprendió de unos importes significativos para poder garantizar el cumplimiento de obligaciones, que ya estaban suficientemente garantizadas con las hipotecas.

El juez de primera instancia desestima las pretensiones de la demandante. Respecto a la primera garantía destaca que se constituyó más de dos años antes de la declaración de concurso. La segunda imposición, tal y como señala, se ingresa en una cuenta de la concursada en julio de 2005 y su importe se utiliza para pagar el préstamo hipotecario y otros pagos no perjudiciales para la masa que estarían contemplados dentro de los actos ordinarios de la actividad empresarial realizados en condiciones normales, por lo que estarían amparados por la excepción del artículo 75.5 LC.

La administración concursal recurre en apelación, aunque el recurso se circunscribe a la segunda de las imposiciones.

La sentencia de la Audiencia, tras una extensa y razonada explicación sobre el contenido de la Directiva 2002/47/CE y las reformas que introdujo en ella la Directiva 2009/44/CE, se refiere al ámbito de aplicación del RDL 5/2005, y resuelve que la garantía prendaria que constituye el objeto del recurso está sujeta al régimen especial que en él se recoge. Entiende que será de aplicación, por razones temporales, el artículo 15.5 RDL 5/2005 en su redacción anterior a la modificación experimentada por la Ley 7/2011 de 7 de abril. En él se admitía la

posibilidad de solicitar la nulidad de un acuerdo de garantía financiera o la aportación una garantía cuando se hubiese realizado en “perjuicio de acreedores”.

La interpretación de este precepto ha venido generando múltiples dudas, tanto por los términos empleados, *solo podrán anularse*, como por la exigencia del requisito del *perjuicio para los acreedores*. Para salir al paso de tales interrogantes se produce en 2011 la reforma del apartado 5 del artículo 15 y en su nueva redacción se establece de forma precisa que los acuerdos de garantías financieras o la aportación de éstas, anteriores a la apertura de un procedimiento concursal, sólo podrán *rescindirse o impugnarse* al amparo de lo previsto en el artículo 71 LC por la administración concursal, que tendrá que demostrar que se han realizado en *fraude de acreedores*.

Entiende la Audiencia que el término *en perjuicio de acreedores* exigido por el precepto en su anterior redacción para dar lugar a la rescisión, no se está refiriendo a que el acto resulte perjudicial para la masa activa, requisito ya contemplado en el régimen general de la LC, sino que además exige un determinado propósito o finalidad, pues de otro modo nos encontraríamos ante el régimen ordinario. “*Un acto se califica de fraudulento precisamente cuando se efectúa con el propósito de perjudicar a los acreedores. En la doctrina jurisprudencial recaída en torno a las acciones pauliana y rescisoria de los artículos 1.111 y 1.291.3º del Código Civil, este requisito se objetiviza, de modo que se satisface con un simple estado de conciencia que abarque la posibilidad de originar perjuicio a terceros. La posterior reforma viene a aclarar los términos empleados, refiriéndose de forma más precisa al fraude de acreedores, lo que equipara esta excepción a la prevista en el artículo 10 LMH*”.

La Audiencia desestima el recurso “*Atendiendo a lo expuesto y dada la aplicación al caso del citado RDL 5/2005, de 11 de marzo, en lo que se refiere a los acuerdos de garantías financieras, hemos de advertir que no se ha efectuado alegación alguna en la demanda relativa a que el acuerdo se haya realizado "en perjuicio de acreedores", es decir, a que se trate de un acuerdo en fraude de acreedores, lo que se deriva de la aplicación de un régimen especial que limita el alcance de la reintegración y constituye un requisito adicional para dar lugar a dicha consecuencia y tampoco se justifica el cumplimiento del referido requisito en el recurso de apelación.*”

Por último, es reseñable el último Fundamento de Derecho en el que, tras desestimar el recurso, exonera de las costas por entender “*que en el momento de la interposición de la demanda no existía una jurisprudencia consolidada en relación a esta norma y las dificultades que generaba su interpretación por las deficiencias y oscuridad de su articulado, se está en el caso de no efectuar expresa imposición de las costas derivadas del recurso*”.

3.2. Sentencia del Tribunal Supremo nº 451/2014 de 4 de septiembre de 2014.

El Administrador concursal de la Sociedad de Restauración Convento de San Esteban S.L., solicita la rescisión y/o anulación de la prenda constituida por la concursada a favor del Banco de Madrid para garantizar deuda ajena. Con la prenda se garantizaron las obligaciones contraídas con dicha entidad financiera por la entidad Gestión de Patrimonios y Servicios Financieros 1502 SL, a resultas del contrato de préstamo de fecha 8 de julio de 2009. Previamente, la misma prenda garantizó las obligaciones de un contrato de crédito entre las mismas partes de fecha 13 de marzo de 2008, y aún antes, las contraídas por el administrador y, por entonces, socio único de la concursada en febrero de 2006 con la misma entidad de crédito.

El juez de lo mercantil rescindió la prenda otorgada en 2009 al considerar que las anteriores operaciones no eran meras renovaciones o novaciones modificativas de un mismo contrato, al no coincidir ni la persona del deudor ni las modificaciones pactadas. Rechazó aplicar el RDL 5/2005 porque se invocó extemporáneamente en el mismo acto del juicio y, además, porque la prenda no se celebró en el marco de un acuerdo de compensación contractual. Debido a que la prenda última se celebró dentro del plazo de dos años anteriores a la declaración de concurso y al no haber recibido nada a cambio la concursada, declaró su rescisión. Fundamenta su decisión en la presunción *iuris et de iure* de perjuicio, conforme al art. 71.2 LC, y, mantiene que si la operación pudiera ser considerada como onerosa, le sería de aplicación la presunción *iuris tantum* del art. 71.3.1º LC al haberse realizado con persona especialmente relacionada con la concursada.

La Audiencia Provincial, si bien desestima el recurso de apelación, entiende que es de aplicación el RDL 5/2005, ya que en su ámbito objetivo se incluyen no sólo los acuerdos de compensación contractual, sino también los acuerdos de garantías financieras, que prevén expresamente la pignoración de un determinado bien en garantía de obligaciones financieras principales, como es el caso. Considera que la garantía podrá ser anulada de conformidad con el art. 15.5 del RDL, si los negocios jurídicos se han realizado *"en perjuicio de los acreedores"*, no en *"fraude de acreedores"* como postula el Banco, de acuerdo con la nueva redacción del precepto dada por la Ley 7/2011 de 11 de abril.

La sentencia de la Audiencia Provincial es recurrida en casación, alegando dos motivos que son desestimados. El primero defiende que para poder rescindir la prenda en litigio, tenía que haberse constituido *"en fraude de acreedores"*, tal y como figura en la actual redacción del artículo 15.5 RDL 5/2005 introducida por Ley 77/2011, y no *"en perjuicio de acreedores"*, como así venía recogido en su redacción original. Considera el recurrente que si el artículo 71 LC se ha aplicado con carácter retroactivo en procedimientos concursales en tramitación frente al sistema anterior de la retroacción, también debiera aplicarse la retroactividad de la norma más beneficiosa en un caso como el presente.

El Tribunal Supremo desestima el motivo por no ser de aplicación retroactiva el artículo 71 LC a cualquier supuesto en el que estuviera vigente la normativa concursal anterior, sino que ha de interpretarse *"atendiendo fundamentalmente a su espíritu y finalidad"*, tal y como prevé la Disposición adicional primera de la LC. Asimismo entiende que el hecho de que una norma con origen en la trasposición de una Directiva comunitaria, sea posteriormente modificada *"es una labor propia del legislador, al margen de la vigencia que en todo momento debe tener la norma aplicable al caso, en orden a regular las relaciones jurídicas al tiempo que se originan, modifican o extinguen, sin que pueda aplicarse a su capricho la norma que más le convenga a quien ha sido el responsable de un perjuicio para el resto de los acreedores, en su propio beneficio"*.

El segundo motivo de casación mantiene que la norma especial debe aplicarse con preferencia sobre la general, y que la sentencia recurrida aplica indebidamente el artículo 15.5 RDL 5/2005. El motivo se desestima.

3.3. Sentencia del Tribunal Supremo nº 41/2015 de 17 de febrero de 2015

Los administradores concursales de Grupo Nicolás Mateo SL solicitan la rescisión de las garantías pignoraticias constituidas a favor del Banco Popular Español, SA y que se otorgue al crédito garantizado la condición de crédito común u ordinario sin privilegio alguno. Asimismo solicitan la devolución de los efectos pignorados y la libre disposición del resto de imposiciones existentes, ordenando que quede sin efecto cualquier acto dispositivo, retención, pago o compensación realizados hasta la fecha que deberán ser reintegradas.

El Juzgado nº 1 de Murcia, en sentencia nº 382/2011 de 22 de junio de 2011 estima parcialmente la demanda declarando que las garantías en litigio son perjudiciales para la masa activa del concurso, por lo que ordena su rescisión. Concede la calificación de crédito ordinario al crédito del Banco Popular Español SA y ordena que se haga entrega a la Administración concursal de los efectos pignorados, así como la libre disposición del resto de imposiciones existentes, que deberán ser ingresadas en la cuenta que éstos designen. Impone igualmente que quede sin efecto cualquier acto dispositivo, retención, pago o compensación, realizados hasta la fecha, que deberán ser reintegradas

La Sentencia es recurrida ante la Audiencia Provincial de Murcia siendo desestimado el recurso y confirmada la sentencia. Es interesante en este punto destacar que el quinto motivo de apelación invoca la infracción del Real Decreto Ley 5/2005, *“que regula la conservación y plena eficacia de las garantías financieras válidamente constituidas. Por todo ello interesa que se revoque la sentencia de la primera instancia y se dicte otra desestimando la demanda, con costas”*. Este motivo tampoco prospera pues entiende la Audiencia que el artículo 15 en su apartado 5 RDL 5/2005 establece que: *"No obstante lo dispuesto en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, sólo podrán anularse acuerdos de garantías financieras o la aportación de éstas, formalizadas o aportadas en un periodo anterior a la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa, cuando la autoridad administrativa o judicial competente*

resolviera que el acuerdo de garantías financieras o la aportación de éstas se han realizado en perjuicio de los acreedores".

Por lo tanto, habiéndose apreciado en el presente caso perjuicio en los acreedores, es posible rescindir las garantías concertadas dentro del periodo de los dos años anteriores a la declaración del concurso, como hace la sentencia que ahora se impugna".

El Banco Popular SA recurre en casación y el Tribunal Supremo en una razonada sentencia, en la que se analiza la rescisión concursal de sobregarantías, revoca parcialmente la de la Audiencia.

La Sentencia tiene el mérito de abordar una operación financiera bastante compleja en la que la sociedad Grupo Nicolás Mateos, S. L. U., constituye una garantía pignoratícia a favor del Banco Popular sobre doce pagarés emitidos a su favor (avalados por el propio banco concedente del crédito), un fondo de inversión y unas imposiciones a plazo fijo con motivo de un crédito de 6.000.000 euros concedido por el banco a la sociedad. Los pagarés provienen de una operación de compraventa de participaciones sociales celebrada el 26 de septiembre de 2007, con vencimientos semestrales entre febrero de 2011 y noviembre de 2013. El 20 de diciembre de 2007 Grupo Nicolás Mateos trata de hacer líquidos los pagarés recibidos. El Banco Popular, considerando que el descuento de los mismos supone un coste excesivo, dado que los intereses se perciben de una sola vez, propone abrir una póliza de crédito, por el nominal de los mismos -6.000.000.-euros-, haciendo coincidir los vencimientos de los pagarés con la amortización de la póliza. Seguidamente pignora los pagarés al buen fin de la operación. En realidad todo es bastante confuso, pues cuesta entender que el banco que descuenta los pagarés, al mismo tiempo sea avalista de éstos y acreedor pignoratício en garantía del préstamo concedido.

Considera la STS que los pagarés, al vencimiento, *“al no ser atendidos por el obligado principal, Torrevisa -como así fue-, debieron ser satisfechos por su avalista, el propio Banco Popular, pero como este ya anticipó su importe al beneficiario -el acreditado-, por compensación, se extinguieron las cantidades recíprocamente debidas (art. 1.196.3º CC), la del aval del banco, y la de la amortización del crédito a cargo de la acreditada por la cantidad concurrente (*

art. 1202 CC). En otras palabras, la concursada tenía en su patrimonio activo solo unos pagarés que, aún estando avalados, fueron anticipados por el propio banco avalista merced a una póliza de crédito. Si el Banco Popular entregara los pagarés según la sentencia recurrida, de acuerdo con la proposición de la administración concursal, la concursada habría obtenido un doble cobro, el de los pagarés avalados y el anticipo de los mismos mediante una póliza de crédito.”

Por estas razones entiende el TS que la pignoración de los títulos cambiarios se justifica plenamente, y no supuso un perjuicio para la masa. Del mismo modo, no puede pretender el banco que se le reconozca en el concurso el principal anticipado, es decir, el importe del crédito del que ya se ha resarcido o debe resarcirse con la compensación a que se ha hecho referencia.

En cuanto a las garantías complementarias las pruebas practicadas en su momento demuestran que 1.800.000 euros se destinaron a constituir depósitos e imposiciones que quedaron también pignorados en poder del banco, para garantizar el pago de intereses, y 1.500.000 euros fueron inmediatamente transferidos a Torrevisa que los entrega igualmente al banco como importe del coste de la operación de aval de los pagarés de Torrevisa, tal y como reconocen todas las partes durante sus declaraciones en el acto del juicio. Todo ello tiene lugar el mismo día (20 de diciembre de 2007) de la firma de la póliza de crédito. Igualmente, otros 100.000 euros quedan en poder del banco para gastos de dicha póliza y 400.000 euros se envían a la mercantil creada en Brasil para la promoción urbanística (Lagoa do Coelho Emprendimientos Turísticos Ltda.) de la que ambas sociedades eran socias. También el mismo día se ordena por el representante legal del Grupo Nicolás Mateos que el resto, 2.200.000 euros, sea transferido a la empresa brasileña, si bien dicha transferencia no llegó a realizarse.

El TS, en relación con la pignoración de 1.800.000 euros en garantía de intereses, considera que *“una garantía prendaria de gran parte (30%) del saldo de una cuenta a nombre de la acreditada en la que se le ha abonado el importe de la operación, supone una sobregarantía, y, en definitiva, un acto perjudicial para la masa. No decimos que no sea posible tomar garantías adicionales a una operación de financiación, pero no las que, en su integridad, se nutren del importe líquido de una operación de anticipo -que no de descuento-. Tenía sentido que no se realizara la operación de descuento porque los intereses serían*

muy elevados y que se optara por una operación de anticipo. Pero el resultado final fue que se impidió al acreditado la disponibilidad de una parte importante (30%) del principal, como si de una operación de descuento se tratara.

En las operaciones de descuento comercial es habitual que los bancos descontantes retengan un porcentaje en función de la solvencia de los deudores cedidos. Pero en el presente caso, tratándose de una operación estrictamente financiera, en la que la solvencia del librador debía ser conocida por el banco financiador - cliente, se dice, de otra oficina-, la garantía sobre el total de los intereses tomada exclusivamente del principal de la operación es contraria al art. 1258 CC, pues las partes se obligan no solo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que “según su naturaleza” sean conformes a la buena fe. Es contrario a la naturaleza de la operación de crédito que gran parte de su importe sirva para garantizar los intereses que pueda devengar la operación, alterando esencialmente el esquema de distribución de riesgos previsto en esta clase de operaciones”.

Por estas razones se mantiene el pronunciamiento de la sentencia recurrida en cuanto considera abusiva la pignoración de 1.800.000 euros en concepto de intereses de la operación, lo que supone: 1º la plena disponibilidad de los activos pignorados en cuanto sean líquidos; 2º la entrega de los rendimientos íntegros, devengados por tales inversiones.

Termina el TS abordando la cuestión relativa a una partida de gastos sustraída también de la disponibilidad del crédito concedido, cuyo importe oscila, según escritos de las partes, de entre 70.000 a 100.000 euros. Entiende que no son perjudiciales para la masa los devengados exclusivamente por la formalización del crédito y la pignoración de los pagarés anticipados, pero sí lo son los ocasionados en razón de la formalización del aval en los pagarés que deben correr a cargo de Torrevisa, S.A., así como el coste de la intervención notarial en las pólizas correspondientes a la pignoración de 1.800.000 euros a la que nos hemos referido anteriormente.

Por todo ello, el Banco Popular, que hará suyos los pagarés por él avalados, sólo puede insinuar en el concurso de la acreditada, como crédito subordinado, el importe correspondiente a los intereses por importe de 1.800.000

euros, así como los gastos ocasionados por la instrumentación de la operación de crédito.

En definitiva, el TS estima parcialmente el recurso de casación declarando estimar perjudicial para la masa activa del concurso del Grupo Nicolás Mateo, S.L. la pignoración de un millón ochocientos mil euros, cuyo importe, conjuntamente con los rendimientos devengados desde la constitución de las garantías, debe ser reintegrado a la masa activa de la concursada. Asimismo ordena reintegrar a la masa activa del Grupo Nicolás Mateo, S.L. el importe correspondiente a las comisiones y los gastos percibidos con ocasión de formalizar el aval en los pagarés que fueron objeto de anticipo, así como los honorarios percibidos por el notario que intervino en la formalización de la pignoración de los activos en los que se invirtió la suma de 1.800.000.-euros.

4. Recapitulación.

El RDL al regular los efectos de la declaración de concurso, trata de forma separada las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual. El artículo 15 del RDL 5/2005 se refiere a los *acuerdos de garantía financiera* y a la *aportación misma de la garantía* e indica que sólo podrán rescindirse cuando se hayan realizado en *perjuicio* de acreedores. El artículo 16 se ocupa de los *acuerdos de compensación contractual* y de las *operaciones financieras* realizadas en el marco del mismo o en relación con él y en su apartado 3º establece que para ser rescindidas habrá de demostrarse *perjuicio en dicha contratación*. Nos encontramos, por tanto, ante dos preceptos que establecen sin justificación aparente, dos regímenes de protección diferentes para las garantías financieras y para los acuerdos de compensación contractual.

No obstante, la jurisprudencia, dada la dificultad a la hora de probar la existencia del fraude, entiende cumplido este requisito con la mera consciencia de poder causar un perjuicio. Con ello, la diferencia entre el régimen basado en la prueba del perjuicio y el que exige la prueba del fraude, no son tan relevantes como pudiera parecer.

Surge la duda de si, dada la amplitud con la que están reguladas las acciones de reintegración en la LC, era necesario o no el establecimiento de un régimen especial y si la acción del artículo 16.3 RDL se configura como una acción de naturaleza distinta a la rescisoria concursal.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Las principales conclusiones que se alcanzan en el CAPÍTULO I, se refieren a la necesaria uniformidad internacional que reclama la regulación de las actividades financieras debido al proceso de integración a nivel mundial de los mercados financieros y la libre circulación de capitales. En las dos últimas décadas se ha llevado a cabo un proceso de armonización legislativa a nivel internacional, y muy especialmente en la Unión Europea, con la finalidad de alcanzar una mayor integración de los servicios financieros y, en particular, de los mercados de valores, modificando las estructuras de supervisión y regulación y su coordinación a nivel internacional.

Para ello resulta necesario regular con carácter uniforme el procedimiento de constitución, validez, perfección, eficacia frente a terceros,

ejecución de garantías y efectos de los procedimientos concursales o de insolvencia.

En el CAPÍTULO II, relativo al ámbito de aplicación del RDL, se destaca la regulación de dos tipos de acuerdos de diferente naturaleza: de un lado los acuerdos de compensación contractual (ACC) y, de otro, los acuerdos de garantía financieras (AGF). Si bien ambas modalidades contractuales persiguen la misma finalidad, esto es, servir como instrumento de garantía agilizando las transacciones y reduciendo el riesgo de crédito en caso de insolvencia de una de las partes, su caracterización y naturaleza jurídica es distinta.

Para poder aplicar las normas del RDL 5/2005 a los acuerdos de garantía y a los acuerdos de compensación se requiere que reúnan los requisitos *subjetivos*, relativo a la naturaleza de los sujetos que participan en la operación, y *objetivos* que en él se exigen. Estos requisitos vienen establecidos en el RDL si bien se regulan con tal amplitud que pueden acogerse a su particular régimen la mayor parte de las operaciones financieras que se celebren en nuestro país.

Una de las singularidades del régimen contemplado en el RDL es la facultad de declarar vencido anticipadamente un contrato ante una situación de insolvencia, cuestión que es tratada en el CAPÍTULO IV. El régimen general previsto en la LC no lo admite, y establece que se tendrán por no puestas las cláusulas que atribuyan la facultad de terminación unilateral o prevean la extinción de los contratos por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes, si bien establece una excepción al permitir la aplicación de las leyes que permitan pactar la extinción del contrato en los casos de situaciones concursales o de liquidación administrativa de alguna de las partes. Es el caso del régimen especial que contiene el artículo 16 RDL 5/2005.

En el CAPÍTULO V se trata la compensación de las deudas y créditos recíprocos, incluidos en un acuerdo de compensación contractual. En el régimen general de la Ley Concursal se prohíbe la compensación como forma de extinción de las obligaciones. Esta prohibición opera en principio tanto en relación con la compensación legal como con la convencional, si bien la norma admite aquella cuyos requisitos hubieran concurrido antes de la declaración de concurso. Frente al régimen común de la LC, se establece en el RDL 5/2005 un régimen especial que admite la compensación antes y después del concurso, cuya justificación se encuentra en la función que cumple dentro del sector financiero al que dota de

garantía y seguridad. El instrumento a través del cual se puede pactar la compensación es el acuerdo marco de compensación contractual (ACC).

Las diferencias entre el régimen aplicable a las garantías financieras también se aprecian en lo relativo a su ejecución, cuestión que es tratada en el CAPÍTULO VI. La Ley Concursal establece que, una vez declarado el concurso, no podrán iniciarse ejecuciones singulares sobre bienes del concursado que resulten necesarios para el ejercicio de su actividad empresarial o profesional y las que se hallasen en tramitación quedarán en suspenso (art. 55 LC). A diferencia del régimen general *el artículo 11 del RDL admite la ejecución de la garantía cuando se produzca un incumplimiento de obligaciones o cualquier hecho pactado entre las partes. Esta facultad de ejecución no podrá ser paralizada ni restringida por la declaración de concurso del acreedor de tal manera que la garantía podrá ejecutarse de forma separada y conforme a sus propios términos.*

Por último, el CAPÍTULO VII se refiere a la posibilidad de rescindir los actos realizados por el concursado anteriores a la declaración de concurso, también sujeta a un régimen diferenciado en el RDL 5/2005. El artículo 71 LC establece que, una vez declarado el concurso, serán rescindibles los *actos perjudiciales* para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso; transcurrido este periodo los actos realizados por el deudor sólo se pueden rescindir conforme al sistema general del Código Civil. En el régimen especial, el artículo 15.5 del RDL referido a los “acuerdos de garantía financiera” indica que sólo podrán *rescindirse o impugnarse* cuando se hayan realizado en *fraude* de acreedores; el artículo 16.3 RDL, relativo a los “acuerdos de compensación” exige *perjuicio en dicha contratación*. Nos encontramos por tanto ante dos preceptos de contenido distinto, en uno se habla de *fraude* y en otro de *perjuicio*, que establecen, sin aparente justificación, dos regímenes de protección diferentes para las garantías financieras y para las operaciones financieras y sus acuerdos de compensación contractual.

Como conclusión final, todo este régimen resulta lógico y razonable dentro del ámbito para el que está diseñado, los mercados de productos financieros en los que los bienes pignorados o transmitidos en garantía gozan de una extrema liquidez lo que permite la ejecución de las garantías ya sea por venta o por apropiación en el mercado de referencia. Por eso es fundamental efectuar una interpretación restrictiva de la norma, para evitar una aplicación de los

privilegios que incorpora que excedan el ámbito para el que fueron creados. Asimismo, sería muy recomendable una modificación del contenido del RDL 5/2005 a través de la cual se modificase el ámbito subjetivo de aplicación de la norma que impidiera su aplicación a las personas físicas y a cualquier clase de persona jurídica sin limitación.

BIBLIOGRAFÍA

ALEJANDRE SISCART, M., “Implicaciones del nuevo panorama normativo de los mercados de valores sobre el mercado de derivados titulizados”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº1.

ALONSO SANCHO Y SASTRE CORTADO, *Transparencia y principio de mejor ejecución*, junio 2003, documentos CNMV.

ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid, Marcial Pons, 1996.

ARCE, GONZÁLEZ PUEYO Y SANJUÁN, “El mercado de *credit default swaps*. Áreas de vulnerabilidad y respuestas regulatorias”, Documentos de Trabajo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, nº 42, 2010 http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MonografiaN42_web.pdf.

ARJONA GUAJARDO-FAJARDO, “Concurso de acreedores, compensación de deudas y ejecución de garantía financiera pignoratícia. Comentario a la STS de 20 junio 2012”, *Revista de Derecho Patrimonial*, n. 30/2013, pags. 351-373

BASOZABAL ARRUE, X., “Claves para entender la compensación en Europa”, *InDret*, octubre 2009

BERMEJO GUTIÉRREZ, N., “Art. 58. Prohibición de compensación”, en *Comentarios a la Ley Concursal*, tomo I, Dir., ROJO y BELTRÁN, 2004;

BLASCO MUÑOZ, A., “Derivados y concurso de acreedores. Reformas (y sentido común, o falta del mismo) introducidas por la Ley 7/2011 de 11 de abril y el Real Decreto-Ley 24/2012 de 31 de agosto de reestructuraciones y resolución de entidades de crédito”, dir. ALONSO LEDESMA/ALONSO UREBA, *Estudios jurídicos sobre derivados financieros*, Madrid 2013, págs. 794-795.

CONTHE/LORRIO, “Swaps de intereses: ¿aleatoriedad del contrato o de las sentencias? Comentario a las sentencias dictadas en 2010 por las Audiencias Provinciales de Asturias, Pontevedra, Ávila y Zaragoza”, *Anuario Contencioso para Abogados 2011*, Madrid, 2011

CANLE. “Concurso de acreedores y swap de tipos de interés”, *Anuario de Derecho Concursal*, 2011

CARRASCO, PERERA, A., *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*, Madrid, 2004

CARRASCO PERERA, “*Credit Claims*, control y eficacia de las garantías financieras sobre créditos”, dir. Lauroba Lacasa, coord. Tarabal Bosch, *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva I*, 2012, págs. 241-256

CARRASCO PERERA, “*Financial Collateral Law and Practice in Spanish Law*”, *Journal of International Banking Law and Regulation* 27, 2012, pags. 283 y sigts.

CARRASCO PERERA/CORDERO LOBATO/MARÍN LÓPEZ, *Tratado de los derechos de garantía*, T I y II, 3ª ed., Navarra 2015.

CARRASCO PERERA/LYCZKOWSKA, “Entidades y activos financieros elegibles en el régimen de las garantías financieras”, *La Ley* n. 8145/2013, 11 septiembre 2013.

CARRASCO PERERA, A., “Observaciones a algunas de las propuestas formuladas por los jueces de lo Mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales”, <http://www.gomezacebo-pombo.com>

CASES, M. y SÁNCHEZ MONJO, M., “Los nuevos paradigmas en el mercado de derivados resultantes del Reglamento (UE) n° 648/2012”, *RDMV*, n° 12, 2013, Ed. La Ley.

CASTÁN TOBEÑAS, *Derecho civil español, común y foral*, T-I, vol. 1º, pág. 544, Madrid 1991.

Comunicación de la Comisión de 11 de mayo de 1999, COM(1999) 232, *Servicios Financieros: Aplicación del marco para los mercados financieros. Plan de Acción*, <http://europa.eu/scadplus/leg/en/lvb/l24210.htm>.

CLEMENTE MEORO, M.E., “Los efectos de la declaración de concurso del comprador en la compraventa de inmuebles sometida a condición resolutoria por impago del precio”, *ADC*, nº 10, 2007.

CUENCA MIRANDA, J.M., “La (imposible) aplicación del artículo 59 de la Ley Concursal a las permutas financieras de intereses (IRS)”, *Actualidad Jurídica Aranzadi*, nº 798, 2010

CUENCA MIRANDA, “Los valores no cotizados en el Real Decreto-Ley 5/2005 y el “principio de interpretación conforme””, *LA LEY MERCANTIL* 1, 2014.

DE CASTRO ARAGONÉS / FERNÁNDEZ SEIJO, “Los créditos de entidades financieras en la Ley Concursal: reformas, contrarreformas y chapuzas legislativas. (A propósito del RD Ley 5/2005 de 11 de marzo sobre reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública)”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 3, 2005.

DE CASTRO, F., *El negocio jurídico*, Madrid, 1991

DE LOS MOZOS, J.L., “Negocio fiduciario”, *Diario La Ley*, 1986, Tomo IV

DÍAZ DE LEZCANO SEVILLANO, N., “La compensación en la Ley Concursal. Régimen general y excepciones”, en *Estudios de Derecho Concursal, libro Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005;

DÍAZ MORENO, “La prenda de las anotaciones en cuenta”, *Revista del Derecho Crítico Inmobiliario*, nº 603, 1991, págs. 355-441.

DIAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Efectos indeseables de la nueva Ley

Concursal sobre el sistema financiero”, *Diario La Ley*, Nº 5825, Sección Doctrina, 2003, Año XXIV.

DÍAZ RUIZ / RUIZ BACHS, “Reformas urgentes para el impulso a la productividad. Importantes reformas y algunas lagunas”, *Diario La Ley*, nº6240, Sección doctrina, 27 de abril de 2005.

DÍAZ RUIZ, “El FROB y las garantías financieras en situaciones de insolvencia de las entidades de crédito”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº21, 2014.

DÍAZ RUIZ, “Las garantías financieras: efectos en el mercado de la transposición a España de la Directiva 47/2002”, dir. Lauroba Lacasa, coord. Tarabal Bosch, *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva*, Madrid 2012.

DIAZ RUIZ, E., “La caracterización de los derivados tras la entrada en vigor de la MiFID”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, Nº 2, Enero-Junio, 2008.

DÍAZ RUIZ/RUIZ BACHS, “Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (*interest rate swap-IRS*) no son intereses”, *Diario La Ley*, nº 7387, 2010.

DÍAZ RUIZ/IGLESIAS RODRÍGUEZ, J., “A propósito de los contratos de tipos de interés (swaps). Comentario a la sentencia de la Audiencia Provincial de Álava num. 20/2011 (Sección 1º), de 18 de enero de 2011”, *RDBB*, nº 124, 2011.

DÍEZ-PICAZO/GULLÓN BALLESTEROS, *Sistema de Derecho civil*, VOL. I y III, 7ª ed., Madrid, Tecnos, 2001.

DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, vol. II, Navarra 2007, pág. 342.

DURÁN RIVACOBA, *La propiedad en garantía*, 1998.;

FELIU REY, *La prohibición del pacto comisorio y la opción en garantía*,

Madrid, Civitas, 1995.

FERNÁNDEZ DE ARAOZ Y GÓMEZ ACEBO, “Garantías financieras y procedimiento concursal: reflexiones en torno a algunas de las cuestiones suscitadas desde la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo”, coord. Veiga Copo, *Créditos, garantías y concurso: Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Ruiz de Velasco*, 2010, págs. 140-172

FERNÁNDEZ DEL POZO “La oponibilidad concursal y extraconcursal de la prenda, ordinaria y sin desplazamiento, sobre créditos futuros”, *Anuario de derecho concursal*, nº. 25, 2012, págs. 9-94

FERRANDO NICOLAU, “Las garantías financieras sobre los derechos de emisión de gases de efecto invernadero”, dir. Lauroba Lacasa, coord. Tarabal Bosch, *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva*, Madrid 2012, págs. 535-550

FERNÁNDEZ PÉREZ, N., “La controvertida calificación concursal de los créditos derivados de swaps”, *Práctica de Tribunales*, nº 93, 2012 (documento *on line*).

FIERRO DOMEQ, P., “Close-out netting de contratos marco de derivados bajo el Real Decreto-Ley 5/2005. Los efectos de la modificación al artículo 16.2 introducida por la Disposición Final 8ª de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº6, 2010.

FIERRO DOMEQ, P. “Cuestiones de Ley aplicable a la constitución de garantías en operaciones de política monetaria del Banco de España”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 11, 2012.

GALÁN LÓPEZ, C., “Algunas cuestiones en torno al régimen de compensación de créditos en la Ley Concursal de 2003”, en *Estudios sobre la Ley Concursal, en el Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005.

GALICIA AIZPURUA, *Causa y garantía fiduciaria*, Valencia, 2012.

GARCÍA VICENTE, J. R., "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en BERCOVITZ, R. (coord), *Comentarios a la Ley Concursal* , Madrid, 2004, I

GARCÍA VILLAVERDE, "Una forma especial de garantía: los efectos de la declaración de quiebra y la suspensión de pagos sobre las relaciones jurídicas bilaterales preexistentes y pendientes de ejecución", coord. Iglesias Prada, en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, vol.3, 1996.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, "Acuerdos de garantía financiera y riesgo concursal: un estudio de los problemas de ley aplicable", *Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, 9/2008, págs. 75-86

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, "Garantías financieras: las modificaciones introducidas en el Real Decreto-Ley 5/2005", *Aranzadi Civil-Mercantil* 7/2011.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, "La ley aplicable a los acuerdos de garantía financiera: Régimen concursal", dir. Lauroba Lacasa, coord. Tarabal Bosch, *Garantías reales en escenarios de crisis: presente y prospectiva*, 2012, págs. 227-240

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, "Las garantías financieras: más baratas, más fáciles, más seguras", *Cuestiones actuales de las garantías reales mobiliarias* , 2013, págs. 69-92

GARCIMARTÍN ALFÉREZ/HEREDIA CERVANTES "La ley aplicable a las prendas o cesiones de créditos: novedades legislativas", *Diario La Ley*, nº 7629, 2011.

GARRIDO, J.M., *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid 2000

GÓMEZ MENDOZA, M^a, "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en PULGAR/ALONSO UREBA/ALONSO LEDESMA/ALCOVER (dirs.), *Comentarios a la legislación concursal* , Madrid (Dykinson), 2004, vol. I

GÓMEZ MENDOZA, M. “Efectos del concurso sobre los contratos: cuestiones generales”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, vol. 3, Madrid 2004, pág. 2807.

GÓMEZ MENDOZA, “Prestaciones anteriores al concurso en los contratos con obligaciones recíprocas”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 4, 2006.

GOMEZ SANCHA, I., “La Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 77, enero-marzo 2000, págs. 225-239.

GÓMEZ-JORDANA, I., “Las garantías financieras como productos financieros derivados una revisión de la reforma y sus efectos”, dir. Sanchez Calero, F. Y Sanchez-Calero Guilarte, J., *Comentarios a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Navarra, 2003.

GONZALEZ MÉNDEZ, V., “Principales características de los productos financieros derivados y su negociación”, *La gestión del riesgo: retos y respuestas de los mercados financieros*, AAVV, Valladolid 2005.

GONZÁLEZ MOTA y MARQUÉS SEVILLANO, “Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos”, en *Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España*, nº 19, noviembre de 2010

HORMAECHEA ALONSO, “Algunas cuestiones en torno a las garantías financieras del RD Ley 5/2005, tras su primer lustro de vigencia”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 124, 2011

HORMAECHEA ALONSO, “Ejecución de garantías financieras y compensación en el concurso. Comentario a las sentencias de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de 20 junio 2012 y 26 junio 2012”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n. 18/2013, págs. 257-273

IBAÑEZ JIMENEZ, J., *La contratación en el mercado de valores*, Madrid 2001.

IGLESIAS ESCUDERO, “Las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual: una propuesta de reforma en materia concursal”, *CEFLegal: revista práctica de derecho*, nº154, 2013.

IGLESIAS/MASSAGUER, “Acerca de determinados afectos de los acuerdos de compensación contractual o acuerdos netting”, *Revista de Derecho Mercantil* , núm. 231, 1999.

IGLESIAS/MASSAGUER, “Los efectos del concurso en relación con los acuerdos de compensación contractual, (aplicación de la reducción de riesgo prevista en la norma decimoquinta de la Circular del Banco de España núm. 5/1993 a las operaciones amparadas en el Contrato Marco de Operaciones Financieras elaborado por la Asociación Española de Banca)”, *Anuario de Derecho Concursal* , núm. 8, 2006.

LEÓN SANZ, “El régimen de reintegración concursal de las garantías financieras”, *Anuario de Derecho Concursal*, nº 6, 2005.

LEÓN SANZ, F., “Las acciones rescisorias desde la teoría general del Derecho”, T. 18, 2009.

LEON SANZ, F.J., “La ineficacia de los acuerdos de refinanciación”, *Anuario de Derecho Concursal*, nº 33, 2015.

LÓPEZ ORTEGA, R., “La compensación en el concurso”, en *Estudios de Derecho Concursal* , libro *Homenaje a Manuel Olivencia*, T- III, 2005.

LYCZKOWSKA, “Cinco años de jurisprudencia sobre la ejecución concursal de las garantías financieras”, RDCP 21/2014.

LYCZKOWSKA, “La resistencia concursal de la prenda financiera”, CCJC 91, 2013.

LYCZKOWSKA, “Las garantías financieras en el Real Decreto-Ley 5/2005 a la luz de tres resoluciones judiciales extranjeras (Palmerton, Gray y Lehman Brothers)”, *Aranzadi Civil*, 10/2011, pags. 43-52

LYCZKOWSKA, K., “El caso SPANAIR o cómo blindar la prenda del saldo de una cuenta en el concurso” , *La Ley*, nº 8336, 2014.

LYCZKOWSKA, K., *Garantías financieras. Análisis del capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Madrid 2013

MADRAZO, J, “Rehabilitación de contratos”, dir. BELTRÁN/GARCÍA-CRUCES, *Enciclopedia de Derecho concursal*, T. II, Navarra 2012, pág. 2555

MAIRATA LAVIÑA, J., “Los efectos del concurso en la Ley Concursal”, en *Derecho Concursal, Estudio Sistemático de la Ley 22/2003, y de la Ley 8/2003, para la Reforma Concursal*, Dirs., GARCÍA VILLAVÉRDE, R., ALONSO UREBA, A., y PULGAR EZQUERRA, J., 2003;

MANZANARES SECADES, “Las cláusulas de vencimiento anticipado en los contratos de financiación en el ámbito de banca corporativa”, *Diario La Ley*, nº 5641, 2002.

MANZANARES SECADES, “Garantías de operaciones financieras, situaciones concursales y acciones de reintegración: a propósito de una reciente sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona sobre el RDL 5/2005”, *Diario La Ley*, nº 7109, 2009.

MARCO ALCALÁ, L.A., “La rehabilitación de créditos y de contratos en la nueva Ley Concursal”, en *Estudios de Derecho Concursal , libro Homenaje a Manuel Olivencia*, tomo III, 2005.

MARTÍNEZ FLOREZ, A., “Artículo 62”, dir. ROJO/BELTRÁN, *Comentarios de la Ley Concursal*, Madrid 2004,

MARTÍNEZ FLOREZ, A., "Resolución por incumplimiento (art. 62)", en ROJO-BELTRÁN, *ComLC* , vol. I

MARTINEZ FLOREZ, A. “Consideraciones en torno a la resolución de los contratos por incumplimiento en el concurso”, *ADC*, nº 13, 2008

MUÑOZ DE BENAVIDES, “La ejecución de las garantías financieras en el ámbito del concurso de acreedores”, *Diario La Ley*, nº 8064/2013

NIETO DELGADO C. y VILLENA CORTÉS, F.de B., “Garantías financieras y homologación de acuerdos de refinanciación”, *Diario La Ley*, nº 8471, enero 2015.

OLIVENCIA, M., “Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual (ACC), con especial consideración del que incluya swaps de intereses”, *Revista de Derecho Bancario*, nº 120, 2010.

PALÁ LAGUNA, R., “Concepto de entidad financiera, homologación de acuerdos de refinanciación y derecho de voto del convenio concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 18, 2013.

PANTALEÓN, F., "De la clasificación de los créditos", en FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA/SÁNCHEZ ÁLVAREZ(dirs.), *Comentarios a la Ley Concursal* , Madrid, 2004, pg. 504;

PEÑAS MOYANO, M.J., “La compensación contractual financiera como regla general”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº8, 2008

PESTANA DE VASCONCELOS, «Las directivas relativas a los acuerdos de garantías financieras: un acreedor superprivilegiado en los procedimientos de insolvencia», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº13, 2010.

PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuración empresarial y potenciación de los acuerdos homologados de refinanciación”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 22, 2015, pag. 89.

REDONDO TRIGO, “El pacto marciano, el pacto *ex intervallo* y la *fiducia cum creditore* en las garantías financieras del Real Decreto-Ley 5/2005”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 2007, n.º 699.

REVILLA GONZÁLEZ, J.A., “Procesos incidentales concursales con tramitación específica y calificación del concurso” en AAVV, *Tratado de Derecho Mercantil*, coord. Jiménez Sánchez, G., vol. 7, pág. 309, Barcelona 2008.

ROJO AURÍA, *La compensación como garantía*, Madrid 1992.

ROMERO SANZ DE MADRID, C., *Derecho concursal*, Cizur Menor, 2005

ROSSELL PIEDRAFITA, C. y MERCADAL VIDAL, F., “La caracterización jurídica de los derivados OTC: algunas reflexiones a propósito del voto particular a la Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de julio de 2014”, *La Ley mercantil*, nº 7, octubre 2014

RUIZ BACHS, “Acuerdos marcos de compensación contractual, garantías financieras y compensación: (comentario a la SAP Barcelona 30 de septiembre de 2008)”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, Nº. 4, 2009.

SÁEZ LACAVE, M.I., “Los derivados en el concurso” , *InDret*, octubre 2013.

SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Algunos aspectos de la Directiva sobre garantías financieras en relación con el Derecho español de los Mercados de Valores”, ed. Saenz García De Albizu, Oleo Banet, Martínez Florez, *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*, Navarra, 2008.

SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Regulación, control de riesgos y cooperación internacional en relación con instrumentos derivados”, ed. Saenz García De Albizu, Oleo Banet, Martínez Florez, *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Navarra, 2008.

SANCHEZ DE ANDRÉS, A., “Operación a plazo”, ed. Saenz García De Albizu, Oleo Banet, Martínez Florez, *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Navarra, 2008.

SANCHO GARGALLO, I., “Compensación de créditos”, *Enciclopedia de Derecho concursal*, T. I, Navarra 2012.

SANJUÁN Y MUÑOZ, E., “La entidad de crédito frente al concurso”, *Diario La Ley*, Nº 6163, Sección Doctrina, 7 Ene. 2005, Año XXVI

SATRUSTEGUI MENCHACA, “Proyecto de ley de modificación del Real Decreto ley 5/2005: anulación en el concurso de garantías financieras”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, N°. 14, 2011.

TAPIA HERMIDA, A., “La nueva arquitectura del Derecho Comunitario del Mercado de Valores. Comentario urgente a los Reglamentos y Directivas sobre el mercado de instrumentos financieros y el abuso de mercado”; *RDMV* , n° 14, 2014.

TIRADO, “Interés del concurso”, *Enciclopedia de Derecho concursal*, T.II, Navarra 2012.

TRUJILLO DÍEZ, I., “Art. 58 LC”, en dir. Bercovitz Rodríguez-Cano, *Comentarios a la Ley Concursal* , vol. I, Madrid,2004.

URÍA FERNANDEZ, F., “El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual. Estado de la cuestión”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n° 12, 2010.

VALPUESTA GASTAMINZA, E., "Vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61)", en CORDÓN(dir.), *Comentarios a la Ley Concursal* , Navarra 2004.

"Resolución por incumplimiento (art. 62)", en CORDÓN, *ComLC* .

VÁZQUEZ ORGAZ, J., “Acuerdos marco de operaciones financieras: el ISDA *Master Agreement*”, *Noticias jurídicas*, septiembre 2002.

VEGA PÉREZ, F. ”La compensación bancaria”, dir. GARCIA VILLAVERDE, *Contratos bancarios* , Madrid 1992, pág. 573

VEIGA COPO, “Hacia la globalidad de las garantías reales. De las garantías omnibus, globales y futuras a las garantías financieras”, *Créditos, garantías y concurso: Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Ruiz de Velasco* , 2010.

VEIGA COPO, “Prendas y fiducias financieras o como sustraerse a la vis concursal”, *Diario La Ley*, N° 6893, 2008

VIDAL MARTÍNEZ, *La venta en garantía en el Derecho Civil común español* 1990.

VILLORIA RIVERA, I., “Swaps y Ley Concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2015.

ZUNZUNEGUI, *Derecho del mercado financiero*, Madrid 2005.

ZUNZUNEGUI, “Del netting a las garantías financieras”, *THEMIS, Revista de Derecho*, n° 54, Perú, 2007.

ZUNZUNEGUI, “Una aproximación a las garantías financieras (Comentarios al Capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005)”, *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 2/2006, diciembre de 2006.