



Bruselas, 29.6.2016
COM(2016) 430 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO EUROPEO

**acerca de la pertinencia de mantener el artículo 3, apartado 1,
de la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera**

1. INTRODUCCIÓN

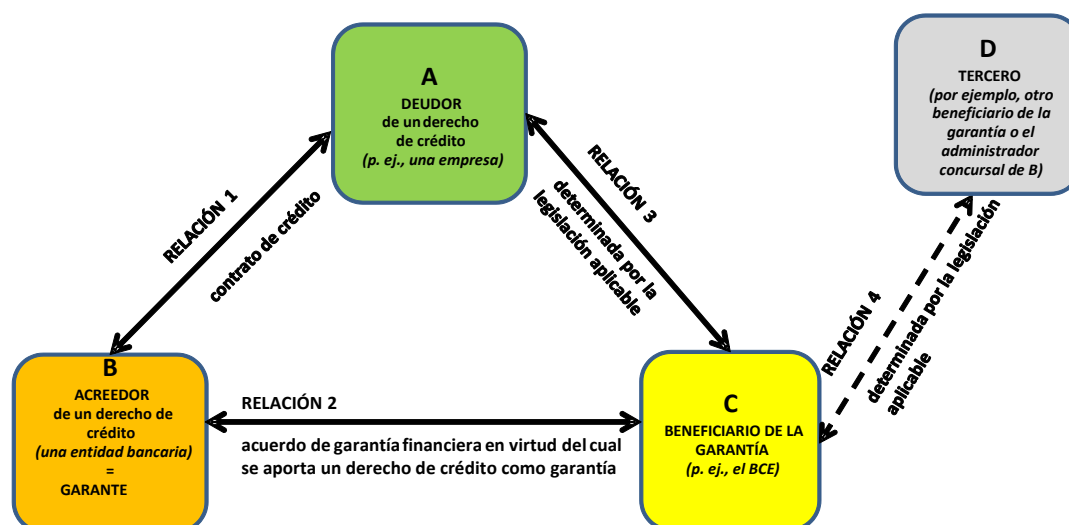
Un prestatario entrega una garantía a un prestamista con el fin de minimizar el riesgo de que este último sufra una pérdida financiera en el caso de que el primero incumpla sus obligaciones. Desde el estallido de la crisis financiera, las garantías han adquirido una importancia creciente, debido a la existencia en el mercado de la necesidad de dotar de mayor seguridad a los requisitos reglamentarios y de financiación.

La Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, modificada por la Directiva 2009/44/CE (DGF) crea un marco jurídico armonizado a escala de la UE para la creación y ejecución de garantías, es decir, de *acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad* (cuando la titularidad íntegra de la garantía se transfiere al beneficiario de la garantía) o *acuerdos de garantía financiera prendaria* (en los que el beneficiario recibe un derecho sobre la garantía, por ejemplo una prenda o gravamen).

En un principio, la DGF únicamente abarcaba el uso de efectivo e instrumentos financieros como garantía. La Directiva abolió los requisitos formales que imponían los Estados miembros a los acuerdos de garantía financiera o a la provisión de una garantía, por ejemplo los requisitos referentes a la forma que debía adoptar la documentación contractual pertinente, el registro u otra notificación. Dado que la consecuencia de incumplir tales requisitos era, a menudo, la nulidad o inejecutabilidad de la garantía frente a terceros, la eliminación de esos obstáculos facilitó la circulación del efectivo y los instrumentos financieros por toda la UE. En 2009 se modificó la DGF para introducir los *derechos de crédito* como garantía.

La DGF define los *derechos de crédito* como los derechos pecuniarios derivados de un acuerdo en virtud del cual una entidad de crédito otorga un crédito en forma de préstamo. La *figura 1* muestra la movilización de un derecho de crédito como garantía, en cuyo marco el garante (B) transfiere su derecho de crédito frente a su deudor (A) al beneficiario de la garantía (C). Pueden plantearse escenarios de mayor complejidad en los que haya un tercero (D) involucrado cuando el mismo derecho de crédito se movilice en varias ocasiones (por ejemplo, si C transfiere su derecho a otra persona), o cuando el administrador concursal cuestione la validez de la transferencia del derecho a partir del patrimonio de B.

Figura 1: Relaciones jurídicas en la movilización de derechos de crédito como garantía



Los cambios introducidos en 2009 en la DGF¹ impiden a los Estados miembros exigir que la constitución o la validez de los acuerdos de garantía financiera relacionados con derechos de crédito esté supeditada a la realización de un acto formal, como la inscripción en un registro o la notificación al deudor de los derechos de crédito en cuestión. Con ello se pretende garantizar que el acuerdo de garantía financiera sobre un derecho de crédito (la relación 2 de la *figura 1*) no quede invalidado por el hecho de no haber sido registrado ante una autoridad pública o de que el deudor no recibiera notificación alguna sobre el acuerdo de garantía. También ofrece a los Estados miembros la opción² de exigir actos formales, como el registro o la notificación, en relación con los derechos de crédito utilizados como garantía a efectos de la perfección, prioridad, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba frente al deudor (la relación 3 de la *figura 1*) o frente a terceros (la relación 4 en la *figura 1*).

En virtud de la revisión de 2009, se pidió a la Comisión que informara al Parlamento Europeo y al Consejo sobre si la opción ofrecida a los Estados miembros seguía siendo pertinente³. En el presente informe se evalúa la aplicación del artículo 3, apartado 1, de la DGF, sus resultados y si es necesario introducir alguna modificación en la citada Directiva.

2. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA

El informe se centra en la aplicación del artículo 3, apartado 1, de la DGF revisada. Su finalidad es examinar si la Directiva funciona de manera eficaz y eficiente en lo que respecta a los actos formales exigidos para aportar derechos de crédito como garantía.

Para elaborar este informe, la Comisión envió a los Estados miembros, al Banco Central Europeo (BCE) y a los Estados del Espacio Económico Europeo (EEE) un cuestionario sobre la aplicación del artículo 3, apartado 1, de la DGF. Se recibieron respuestas de 25 Estados miembros⁴. Esta evaluación se basa fundamentalmente en dicho material. En el informe también se han tenido en cuenta las respuestas recibidas a la consulta pública celebrada sobre la creación de un mercado de capitales⁵.

También se ha obtenido cierta información contextual sobre la legislación de los Estados miembros a partir de un estudio externo llevado a cabo por encargo de la Comisión Europea sobre la eficacia de la cesión de un derecho frente a terceros y la prioridad del derecho cedido sobre un derecho de otra persona⁶.

3. APLICACIÓN Y RESULTADOS

3.1. Importancia económica de los derechos de crédito

La *figura 2* muestra el incremento de la utilización de derechos de crédito en operaciones crediticias del Eurosistema. En 2004 representaban un 4 % del total de las garantías. A finales de 2015, este porcentaje ascendía a un 21 %. El mayor aumento se produjo entre

¹ Artículo 3, apartado 1, párrafo segundo, primera frase, de la DGF.

² Artículo 3, apartado 1, párrafo segundo, segunda frase, de la DGF.

³ Artículo 3, apartado 1, párrafo tercero, de la DGF.

⁴ No se recibieron respuestas de EL, PL y SK, ni de los Estados del EEE. Las respuestas al cuestionario de los que dieron su autorización para la publicación de las mismas están disponibles en: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/collateral/index_en.htm.

⁵ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm.

⁶ Estudio elaborado por el *British Institute of International and Comparative Law* (en lo sucesivo, «BIICL»): http://ec.europa.eu/justice/civil/files/report_assignment_en.pdf.

2006 y 2007, lo que puede atribuirse a la decisión del Eurosistema de incluir los derechos de crédito en la lista de garantías aceptadas en operaciones crediticias, concretamente en la categoría de activos no negociables, a partir del 1 de enero de 2007⁷. Esta decisión creó unas condiciones uniformes para dichas operaciones, incluido un conjunto de criterios para determinar la admisibilidad de los derechos de crédito utilizados como garantía⁸. Las respuestas recibidas de los Estados miembros de la zona del euro confirman que sus respectivos bancos centrales aceptan ampliamente los derechos de crédito⁹ o que estos se utilizan frecuentemente como garantía¹⁰.

Figura 2: Datos del BCE relativos a derechos de crédito en operaciones crediticias dentro del Eurosistema

Miles de millones EUR, después de valoración y recortes de valoración, promedio de los datos registrados al final de cada mes a lo largo de cada periodo			
Año	Utilización de derechos de crédito:	Garantías totales:	Derechos de crédito como porcentaje del total de garantías utilizadas:
2004	33,5	817	4 %
2005	35,4	900	4 %
2006	36,3	959	4 %
2007	109,3	1 148	10 %
2008	190,1	1 579	12 %
2009	294,8	2 035	14 %
2010	358,5	2 010	18 %
2011	418,7	1 824	23 %
2012	633,4	2 457	26 %
2013	439,4	2 348	19 %
2014	372,8	1 949	19 %
2015	368,2	1 737	21 %

Fuente: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/charts/html/index.en.html>

Nota: Los datos referentes a derechos de crédito entre 2004 y 2011 son los datos agregados correspondientes a los «activos no negociables» (con anterioridad a 2012, los derechos de crédito no se consignaban por separado. Los datos muestran la mayor parte de los activos pertenecientes a la categoría «no negociables», el resto corresponde a depósitos en efectivo y a plazo).

Fuera de la zona del euro, la situación es diferente y los datos escasean. Al parecer, los derechos de crédito gozan de una aceptación limitada como garantía fuera de la zona del euro. Chequia y Lituania confirmaron que este tipo de derechos se utiliza como garantía en sus mercados. Bulgaria y Hungría, por su parte, señalaron que su utilización es poco frecuente. Tan solo Dinamarca indicó que su banco central acepta derechos de crédito como garantía. Otros informes sugieren que el Banco de Inglaterra también los acepta, pero con restricciones¹¹.

⁷ *The use of credit claims as collateral for Eurosystem credit operations*, K. Tamura, E. Tabakis, ECB Occasional Paper Series No 148, junio de 2013 [en lo sucesivo, «Tamura/Tabakis»].

⁸ Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2014/60) (en lo sucesivo, «Documentación General del BCE»), artículos 89-105.

⁹ BE, DE, FI, IT, IR, MT, NL, PT.

¹⁰ AT, FR.

¹¹ Tamura/Tabakis, pp. 17-21 y 25.

Las condiciones del mercado y los cambios reglamentarios a escala mundial implican que las entidades de crédito se enfrentan a numerosas demandas de garantías¹². Tradicionalmente, la UE se ha apoyado en la financiación bancaria¹³. Los datos correspondientes a finales de 2013 muestran que las sociedades no financieras recurren a préstamos bancarios para satisfacer en torno a un 15 % de sus necesidades de financiación totales (frente a un 10 % en los Estados Unidos¹⁴). Como tales, las entidades de crédito de la UE son titulares de derechos de crédito que, si son adecuados, podrían ser utilizados como garantía. Diversas estimaciones sitúan los derechos de crédito en la zona del euro en un valor cercano a los 4,4 billones EUR, es decir, un tercio del valor total de los activos negociables admisibles del Eurosistema¹⁵.

Esto ilustra la importancia de la DGF para mejorar la seguridad jurídica cuando es necesario y adecuado para utilizar los derechos de crédito como garantía.

3.2. Aplicación de la Directiva 2009/44/CE

La Directiva 2009/44/CE, por la que se modifica la DGF, se adoptó el 6 de mayo de 2009. Se aplicó en la mayoría de los Estados miembros en 2011 y todos ellos la habían transpuesto antes de 2012. La DGF también forma parte del Acuerdo EEE¹⁶ y Liechtenstein, Noruega e Islandia la aplican.

3.2.1. Aplicación de la opción recogida en el artículo 3, apartado 1

Con el fin de reducir la carga administrativa y aumentar la eficiencia del mercado, el artículo 3, apartado 1, de la DGF impide a los Estados miembros imponer *requisitos formales* a los acuerdos de garantía¹⁷ y exigir que la prestación de una garantía esté supeditada a la realización de un *acto formal*. Aunque en la Directiva no se definen estos conceptos, se ofrecen ejemplos en los considerandos¹⁸. El artículo 1, apartado 5, aclara que la inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía deberá considerarse una prueba de la prestación de la garantía y no un acto formal.

Las respuestas de los Estados miembros al cuestionario revelan cuatro cuestiones.

En primer lugar, al amparo del artículo 1, apartado 5, algunos Estados miembros¹⁹ exigen que la utilización de derechos de crédito como garantía se acredite mediante la inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía.

¹² *Collateral eligibility and availability. Follow-up to the report on «Collateral eligibility requirements – a comparative study across specific frameworks» dated July 2013*, elaborado por el Grupo de contacto del BCE sobre infraestructuras de valores en euros (COGESI), julio de 2014 (en lo sucesivo, «COGESI BCE»), p. 18.

¹³ *Documento de trabajo de los servicios de la Comisión que acompaña al Libro Verde «Construir una Unión de los Mercados de Capitales»*, SWD(2015) 13 final, p. 11.

¹⁴ Cuentas financieras de los Estados Unidos (Reserva Federal) correspondientes al segundo trimestre de 2014. Los datos utilizados por Tamura/Tabakis, p. 10, gráfico 1, demuestran aún más la importancia de los derechos de crédito como fuente de financiación estable para la economía de la zona del euro: 40 % en comparación con el 10 % en los Estados Unidos.

¹⁵ COGESI BCE, p. 9.

¹⁶ La Directiva 2009/44/CE se incorporó al Acuerdo EEE en virtud de la Decisión 50/2010 del Comité Mixto.

¹⁷ Artículo 1, apartado 5, párrafos primero y cuarto, de la DGF.

¹⁸ Véase considerando 10.

¹⁹ BG, CZ, DK, EE, LV, PT (si los derechos de crédito se aportan como garantía al banco central), ES, RO y SI.

En segundo lugar, parecen existir interpretaciones divergentes entre los Estados miembros en cuanto al concepto de *acto formal*. La mayoría de ellos parece considerar que los actos físicos exigidos fuera del sistema de anotaciones en cuenta en relación con la prestación de garantías constituyen actos formales, si bien algunos Estados excluyen determinados actos²⁰. Resulta difícil concluir, por tanto, qué Estados miembros han utilizado realmente la opción de exigir actos formales a efectos de la perfección, prioridad, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba frente al deudor (la relación 3 de la *figura 1*) o frente a terceros (la relación 4 de la *figura 1*).

En tercer lugar, la mitad de los Estados miembros²¹, basándose en su propia apreciación, no han utilizado esta opción. En esos Estados miembros puede no existir el requisito formal de notificación al deudor, pero siguen siendo aplicables las normas relativas a la protección de este. Si el deudor desconoce la existencia del acuerdo de garantía financiera y abona el derecho de crédito, quedará exonerado de su obligación²². Como tales, dichos pagos pueden deducirse del valor del derecho aportado como garantía, planteando para el beneficiario de esta el riesgo de que la garantía desaparezca. Por lo tanto, podría considerarse que la notificación al deudor se requiere a efectos de ejecutabilidad y/o prueba frente al deudor, a menos que sea posible no aplicar la protección del deudor en el acuerdo de crédito²³.

En cuarto lugar, la mitad de los Estados miembros²⁴ se acogió a esta opción. Todos los Estados miembros, salvo uno, requieren notificar al deudor²⁵. Sin embargo, las leyes nacionales presentan diferencias en cuanto a la naturaleza de esta condición. Bulgaria, Bélgica²⁶, Estonia, Finlandia y Portugal exigen notificar al deudor mediante un único acto formal de obligado cumplimiento. Hungría también requiere transferir al beneficiario de la garantía la documentación justificativa de esta. Otros Estados miembros permiten a las contrapartes elegir entre la notificación al deudor y otro acto formal. Austria requiere notificar al deudor o realizar una anotación en los libros contables del garante. Lituania y Malta exigen notificar al deudor o publicar un aviso en un periódico. Los Países Bajos exigen notificar al deudor o efectuar una inscripción en un registro no público mantenido por las autoridades tributarias²⁷.

²⁰ Por ejemplo, la notificación al deudor en el caso de los acuerdos de garantías financieras prendarias o la transferencia de la documentación justificativa de los derechos de crédito al beneficiario de la garantía.

²¹ CZ, DK, FR, IR, LV, RO, SI y SE. EE y DE, que no respondieron a la pregunta 4, también parecen pertenecer a este grupo.

²² Así se indica expresamente, por ejemplo, en CZ (artículo 1882 del Código Civil checo), DE (artículo 407 del Código Civil alemán), EE (artículo 317 de la Ley de propiedad estonia), ES (artículo 1526 del Código Civil español), LU (artículo 14.2 de la Ley de acuerdos de garantía financiera luxemburguesa), SE (artículos 10 y 29 de la Ley de pagarés sueca) y PL (artículo 512 del Código Civil polaco).

²³ De acuerdo con BIICL, p. 221, el artículo 404 y ss. del Código Civil alemán no tienen rango de ley de obligado cumplimiento, es decir, pueden no aplicarse mediante un acuerdo contractual. En otras jurisdicciones, esta materia está sujeta a interpretación. La *Directiva 2008/48/CE, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo* permite no informar al deudor (consumidor), si bien requiere que la falta de notificación no sitúe al consumidor en una posición menos favorable (artículo 17, considerando 41).

²⁴ AT, BE, BG, FI, HU, IT, LT, MT, NL, PT y UK.

²⁵ AT, BE, BG, HR, FI, HU, IT, LT, MT, NL y PT. CY requiere una inscripción del registrador mercantil.

²⁶ Para beneficiarios de garantías diferentes del Banco Nacional de Bélgica.

²⁷ Respuesta de NL y BIICL, p. 270.

También se observan diferencias en cuanto a la finalidad del requisito de notificación. En la mayoría de los Estados miembros, la notificación determina el carácter ejecutable del acuerdo de garantía frente al deudor del derecho de crédito (relación 3 de la *figura 1*). En Austria, Bulgaria, Finlandia, Lituania²⁸, Malta y los Países Bajos, la notificación al deudor determina la ejecutabilidad del acuerdo de garantía frente a terceros (relación 4 de la *figura 1*). Estos Estados miembros consideran el requisito un acto de publicidad²⁹ que garantiza la seguridad jurídica, la protección de los derechos de todas las partes³⁰ y ayuda a combatir el fraude (es decir, los acuerdos de garantía creados con posterioridad a la apertura de un procedimiento de insolvencia pero que se antedatan con el fin de defraudar a otros acreedores)³¹. En algunas jurisdicciones, la notificación al deudor es un factor que determina cuál de los diferentes beneficiarios de una garantía tiene prioridad. En el Derecho inglés³², neerlandés³³, italiano³⁴ y portugués³⁵ se da prioridad al acuerdo de garantía con cambio de titularidad que haya sido comunicado en primer lugar al deudor.

3.2.2. *Otras cuestiones relacionadas con la aplicación*

Los Estados miembros identificaron dos situaciones en las que pueden exigirse diferentes actos formales.

Cinco Estados miembros señalaron que existen normas especiales relativas a los actos formales en los casos en que se utilizan derechos de crédito como garantía en favor de sus bancos centrales. En Bélgica se exige el registro en lugar de la notificación al deudor cuando el beneficiario de la garantía es el banco central. Este acto determina el carácter ejecutable del derecho frente a terceros y otorga prioridad al banco central. En Lituania, cuando se utilizan derechos de crédito como garantía en favor de bancos centrales de la UE, es necesario publicar un aviso en el sitio web del Banco de Lituania. Eslovenia exige notificar al deudor para limitar los derechos de compensación de este cuando se aportan derechos de crédito en favor de bancos centrales de la UE. Por el contrario, en Portugal y (de forma temporal) en Italia no se exige el registro ni la notificación al deudor si se aportan derechos de crédito en favor del banco central. En ambos casos, los derechos del banco central prevalecen sobre cualquier otro derecho sobre los mismos créditos, incluso aunque se hubieran notificado al deudor tras el acuerdo de garantía.

Cuatro Estados miembros indicaron que se exigen actos formales especiales cuando se utilizan como garantía derechos de crédito con garantía hipotecaria. En Alemania, además de un acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad relativo a un derecho de crédito con garantía hipotecaria, es necesario entregar el certificado de la hipoteca o inscribir la transferencia del derecho en el registro de la propiedad. En Lituania, la transferencia de un derecho con garantía hipotecaria debe registrarse para que pueda ser exigible frente a terceros. En Portugal, es necesario registrar las prendas aportadas sobre derechos de crédito hipotecario. Con respecto a los derechos de crédito en forma de hipotecas residenciales que respalden pagarés (especiales) respaldados por

²⁸ Artículo 6.109 del Código Civil lituano.

²⁹ Respuesta de AT.

³⁰ Respuesta de BG.

³¹ Respuesta de FI.

³² Respuesta de UK y BIICL, pp. 337 y 344–345.

³³ BIICL, p. 272.

³⁴ Respuesta de IT.

³⁵ Artículo 584 del Código Civil portugués.

hipotecas, el banco central irlandés exige formalizar los acuerdos de garantía mediante escritura e inscribir los detalles de esta en el correspondiente registro.

3.3. Eficacia

La Directiva 2009/44/CE perseguía el objetivo de facilitar el uso de derechos de crédito como garantía³⁶. En la presente sección se analiza si se ha logrado dicho objetivo y si la opción contemplada en el artículo 3, apartado 1, ha influido en el resultado.

Resulta complicado llevar a cabo una evaluación cuantitativa de los efectos de la Directiva 2009/44/CE sobre la movilización de los derechos de crédito³⁷. Los datos del Eurosistema (*figura 2*) muestran que entre 2011 y 2012, es decir, cuando se aplicó la Directiva 2009/44/CE en todos los Estados miembros, la utilización de derechos de crédito como garantía aumentó desde el 23 % al 26 % del total de las garantías utilizadas. Sin embargo, entre 2012 y 2013 cayó del 26 % al 19 %.

Son varios los factores que pudieron afectar al uso de derechos de crédito como garantía en las operaciones crediticias realizadas dentro del Eurosistema. La aplicación de la Directiva 2009/44/CE coincidió con la crisis financiera y con la modificación del marco de garantías del Eurosistema. El creciente uso de los derechos de crédito como garantía en el Eurosistema podría explicarse, por tanto, por un aumento de la demanda de crédito de los bancos centrales y por la existencia de incentivos para los participantes en el mercado a presentar activos relativamente ilíquidos, como los derechos de crédito, a fin de conservar otros activos más líquidos para otras transacciones³⁸. Algunos bancos centrales también se vieron sometidos a procesos de adaptación técnica y operativa; por ejemplo, el Deutsche Bundesbank o el Banque de France (ambas entidades tenían contrapartes con una gran cantidad de derechos de crédito pendientes de pago) introdujeron interfaces de comunicación automatizada, que posibilitan una movilización eficiente de derechos de crédito³⁹.

Cinco Estados miembros⁴⁰ indicaron que la DGF facilitó el uso de derechos de crédito como garantía. No obstante, la evaluación arroja resultados mixtos en cuanto a si la opción contemplada en el artículo 3, apartado 1, redujo o incrementó el riesgo jurídico. Algunos opinan que dicha opción resulta indispensable para aportar seguridad jurídica, puesto que la ausencia de cualquier acto formal hizo que fuera muy costoso y no siempre posible determinar si se había anotado el derecho de crédito como garantía o no⁴¹. Otros defienden que la eliminación de los requisitos formales divergentes entre los Estados miembros redundaría en una mayor seguridad jurídica⁴².

En el Libro Verde «Construir una Unión de los Mercados de Capitales»⁴³ se preguntaba qué medidas podrían adoptarse para mejorar los flujos transfronterizos de garantías. Respondiendo a la consulta, un interesado argumentó que sería necesario suprimir todos los requisitos formales, como las obligaciones de notificación y registro, para facilitar el

³⁶ Considerando 6 de la Directiva 2009/44/CE.

³⁷ Tamura/Tabakis, p. 27, nota a pie de página 41.

³⁸ Tamura/Tabakis, p. 13.

³⁹ Tamura/Tabakis, p. 22.

⁴⁰ DK, NL, PT y UK.

⁴¹ Respuestas de LT, BE, BG, NL y UK.

⁴² Respuesta de DE.

⁴³ COM(2015) 63 final, p. 29, pregunta 27.

uso de los derechos de crédito como garantía⁴⁴. Dos de las respuestas apoyaban la armonización de las normas en materia de conflicto de leyes con el fin de mejorar la protección de los beneficiarios de las garantías mediante la capacidad de determinar qué ley reguladora de los requisitos formales debe cumplirse para dotar de eficacia frente a terceros la aportación de derechos de crédito como garantía⁴⁵. El BCE sugirió excluir el derecho de compensación del deudor en relación con los derechos de crédito aportados como garantía en favor de los bancos centrales, pero este tema excede del alcance del presente informe.

En términos globales, puede afirmarse que se ha logrado el objetivo de la DGF de facilitar la utilización de derechos de crédito. Existen pruebas de que la inclusión de los derechos de crédito en el marco armonizado de las garantías ha facilitado su uso en determinadas jurisdicciones. Por ejemplo, un acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad referido a derechos de crédito estaba prohibido con anterioridad en el Derecho neerlandés⁴⁶, pero esto cambió con la aplicación de la DGF. De hecho, los derechos de crédito cada vez se utilizan más en los Países Bajos. La DGF también suprimió los requisitos formales para crear o dotar de validez a los acuerdos de garantía. En efecto, se ha eliminado el riesgo de nulidad de dichos acuerdos, lo que contribuye a una mayor movilización de derechos de crédito.

Como puso de manifiesto el resumen de la aplicación, continúan existiendo diferencias entre los Estados miembros en cuanto a los trámites y las técnicas disponibles para garantizar derechos de crédito. No obstante, incluso en los casos en los que las garantías de los derechos de crédito siguen sujetas a requisitos formales a nivel nacional, una vez que estos se cumplen, las garantías se benefician de las mayores facilidades ejecutivas que introdujo la DGF (por ejemplo, la posibilidad de ejecutar las garantías sobre derechos de crédito mediante la venta o apropiación y compensación, y la ausencia de requisitos formales en cuanto a la notificación previa, la forma de ejecución o el período de tiempo que debe transcurrir para ejecutar la garantía).

En cuanto al grado en que se ha alcanzado el objetivo descrito, no cabe extraer la conclusión de que se han eliminado todos los obstáculos jurídicos a la utilización de derechos de crédito como garantía en el seno de la UE. En particular, la utilización de derechos de crédito como garantía en operaciones transfronterizas continúa sujeta a la inseguridad jurídica derivada del efecto de los diferentes requisitos nacionales y de la armonización incompleta de las normas en materia de conflicto de leyes a escala de la UE. Pese a que existen normas armonizadas de este tipo en cuanto a la legislación aplicable a la relación entre el deudor y el acreedor de un derecho de crédito (relación 1 de la *figura 1*), el garante y el beneficiario de la garantía (relación 2 de la *figura 1*) y el beneficiario de la garantía y el deudor (relación 3 de la *figura 1*)⁴⁷, la legislación aplicable a la eficacia de la aportación de un derecho de crédito como garantía frente a terceros —por ejemplo, qué actos formales se requieren para garantizar la ejecutabilidad frente a otros demandantes y el orden de prelación entre múltiples transferencias del

⁴⁴ Respuesta de BNP Paribas a la pregunta 27.

⁴⁵ Respuesta del BCE, p. 24; respuesta de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera (España) a la pregunta 27.

⁴⁶ BIICL, p. 281.

⁴⁷ *Reglamento (CE) n.º 593/2008, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I)*. El concepto de «cesión» al que hace referencia el artículo 14 del Reglamento Roma I se aplica a todos los «acuerdos de garantía financiera» previstos en la DGF, incluidas las transferencias plenas de derechos, las transferencias de derechos a título de garantía, así como las prendas u otros derechos de garantía sobre los derechos.

mismo derecho de crédito (relación 4 de la *figura 1*)— sigue determinada por las normas en materia de conflicto de leyes vigentes en los Estados miembros⁴⁸. Por lo tanto, el beneficiario de una garantía puede dar por supuesto que tiene prioridad por el hecho de que se hayan cumplido los requisitos formales impuestos por el Estado miembro A, mientras que el tercero, basándose en los requisitos formales del Estado miembro B, también piensa que tiene prioridad sobre los derechos de la otra parte.

3.4. Eficiencia

Buscando un equilibrio entre los retos que plantea la utilización de derechos de crédito como garantía y la importancia que tienen los préstamos bancarios en la economía real, la Comisión considera que el objetivo de la DGF se ha logrado incurriendo en el menor gasto posible para todas las partes involucradas.

Los requisitos formales que persisten imponen gastos adicionales al garante. Aunque no resulta gravoso cumplir el requisito de notificación al deudor, desde la perspectiva de una entidad de crédito, este requisito podría perjudicar indirectamente a las relaciones con su clientela. Hay datos que sugieren que el requisito de notificación puede suponer un obstáculo para la movilización de préstamos bancarios⁴⁹, lo cual puede afectar al volumen de capital consignado en los balances de los bancos que no se pone a disposición de la economía para un uso más eficiente. Sin embargo, es preciso tener presente que existen medios jurídicos alternativos que permiten a los bancos dar un uso más rentable a los activos que no utilicen, como, por ejemplo, la emisión de títulos respaldados por derechos de crédito para obtener fondos que pueden utilizar para crear nuevos préstamos.

Desde la perspectiva del beneficiario de la garantía, el cumplimiento de requisitos formales puede ayudar a reducir los gastos derivados del riesgo jurídico asociado a la aceptación de derechos de crédito como garantía. A diferencia de los valores negociables, los derechos de crédito suelen estar adaptados a las necesidades del deudor. Así, en el caso de que sea necesario ejecutar la garantía, por lo general no es posible convertir rápidamente los derechos de crédito en fondos en efectivo, sino que en primer lugar es preciso ponerse en contacto con el deudor. Un factor crucial que determina el valor de la garantía es, por tanto, la ejecutabilidad del derecho de crédito frente al deudor (relación 3 de la *figura 1*). A fin de garantizar que el derecho de crédito pueda ejecutarse rápidamente en caso de incumplimiento de una contraparte, los criterios de admisibilidad del Eurosistema exigen, en cualquier caso, la notificación al deudor⁵⁰.

Además de su limitada liquidez, los derechos de crédito se diferencian de los valores negociables en que generalmente no se consignan en cuentas electrónicas, sino que únicamente se evidencian a través de un contrato de crédito. En consecuencia, aumenta el riesgo de que un mismo derecho de crédito se aporte como garantía a un tercero. La idea que subyace al requisito de notificación es que, si se exige que el deudor tenga conocimiento del acuerdo de garantía, puede actuar como una posible fuente de información en lo que respecta a la existencia del derecho de crédito aportado como garantía⁵¹. Tal como ponen de relieve las normas más estrictas que se aplican en algunas

⁴⁸ BIICL, en las pp. 12-13 y ss., muestra que las normas de los Estados miembros en materia de conflicto de leyes ofrecen diferentes soluciones en cuanto a la legislación aplicable a la relación 4 de la *figura 1*.

⁴⁹ Respuesta de DE.

⁵⁰ Artículo 99, apartado 1, letra b), de la Documentación General del BCE.

⁵¹ Tamura/Tabakis, p. 20.

jurisdicciones en relación con los requisitos formales, si el banco central acepta derechos de crédito como garantía⁵², los actos formales protegen al beneficiario de la garantía frente al riesgo de que se produzcan controversias con terceros en lo tocante a la ejecutabilidad y la prioridad (relación 4 de la *figura 1*). Por lo tanto, en dichas jurisdicciones, la opción contemplada en la DGF que permite a los Estados miembros mantener requisitos formales puede resultar ventajosa para los beneficiarios de garantías.

Por lo que respecta al deudor, normalmente el hecho de reembolsar el préstamo al banco o al beneficiario de la garantía es irrelevante, de manera que, en principio, su posición no se ve perjudicada por un acuerdo de garantía. No obstante, es necesario proteger al deudor frente al riesgo de tener que reembolsar el préstamo dos veces (al acreedor original y al beneficiario de la garantía, como nuevo titular del derecho). Esto se puede conseguir de varias formas, por ejemplo mediante el establecimiento de requisitos formales en cuanto a la creación o validez del acuerdo de garantía, o con respecto a la perfección, prioridad, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba frente al deudor o frente a terceros. La DGF establece un marco que determina las opciones disponibles. Dado que los préstamos bancarios son la fuente de financiación más importante de la que se nutren las sociedades no financieras en la UE⁵³, la Directiva ha tenido una repercusión social positiva: no ha afectado a las normas que exoneran al deudor si reembolsa el préstamo al acreedor original sin tener conocimiento de la existencia de un acuerdo de garantía.

Por lo que respecta a los Estados miembros, la opción redujo los costes asociados a la aplicación de la DGF. Tampoco se aprecian signos de que los Estados miembros tuvieran que hacer frente a ningún tipo de gasto derivado de las dificultades jurídicas, puesto que no se aportó ninguna prueba al respecto, por ejemplo resoluciones judiciales dictadas en aplicación de la legislación nacional por la que se transpone el artículo 3, apartado 1⁵⁴.

Para concluir, la DGF funciona de manera eficiente con respecto a los actos formales requeridos para la aportación de derechos de crédito como garantía en un contexto nacional. Parece que existen razones válidas que justifican la imposición de determinados requisitos formales. Cuando todos los elementos pertinentes de una situación están ubicados en una misma jurisdicción, el cumplimiento no reviste dificultad. En contextos transfronterizos, el problema no es tanto la existencia de requisitos formales diferentes, como la dificultad para determinar qué requisito nacional debe aplicarse. Los costes de localizar la legislación aplicable a los actos formales requeridos para garantizar la ejecutabilidad o la prioridad frente a terceros (relación 4 de la *figura 1*), así como los asociados a la diligencia debida pueden ser altos⁵⁵. La falta de normas armonizadas en materia de conflicto de leyes también incrementa el número de leyes sustantivas potencialmente aplicables a la aportación de derechos de crédito como garantía, lo que puede dificultar en mayor medida el cumplimiento de los criterios de admisibilidad del Eurosistema⁵⁶.

⁵² Sección 3.2.2.

⁵³ *ECB/EC Survey on the access to finance of enterprises in the euro area*, noviembre de 2014, p. 8, gráfico 6.

⁵⁴ Respuestas a la pregunta 2.

⁵⁵ BIICL, pp. 57-58. Los costes jurídicos de las transacciones transfronterizas que incluyen cesiones pueden ascender a varios cientos de miles de libras o euros.

⁵⁶ El artículo 97 de la Documentación General del BCE no permite que haya más de dos legislaciones aplicables a: a) la entidad de contrapartida; b) el acreedor; c) el deudor; d) el avalista (en su caso); e) el contrato de crédito; f) el acuerdo por el que se aporta el crédito como garantía.

4. IDONEIDAD DEL ARTÍCULO 3, APARTADO 1

En relación con el artículo 3, apartado 1, de la DGF, cabe considerar diversas opciones de actuación.

En primer lugar, el mantenimiento del *status quo*. Esta es la posición explícitamente respaldada por doce Estados miembros⁵⁷ que argumentan que la cláusula de exclusión voluntaria posibilita un equilibrio razonable de los intereses. En opinión de estos países, se necesitan requisitos nacionales en materia de publicidad con el fin de proteger al deudor y a los terceros involucrados y para combatir el fraude, al menos mientras no se armonicen las cuestiones relativas a la oponibilidad y la prioridad frente a terceros a escala de la UE. A su juicio, esta opción ofrece la posibilidad de abordar a nivel nacional el riesgo jurídico que afronta el mercado con la verificación de los derechos de crédito. Reconocen que la ausencia de cualquier requisito formal favorecería la movilización de los derechos de crédito. Sin embargo, si los requisitos formales no resultan excesivamente gravosos, desde un punto de vista jurídico sería preferible establecer este tipo de requisitos con objeto de garantizar que el beneficiario de la garantía tenga prioridad. Es posible que este tema siga generando inseguridad jurídica en aquellos casos en que la transferencia de derechos incluya un elemento transfronterizo. Este problema podría mitigarse a través de la uniformización de las normas en materia de conflicto de leyes sobre la eficacia de un derecho de crédito frente a terceros y sobre el orden de prelación entre múltiples transferencias de un mismo derecho.

En segundo lugar, se podría suprimir la opción contemplada en el artículo 3, apartado 1. Ello obligaría a los Estados miembros a eliminar todas las disposiciones nacionales relativas a los derechos de crédito utilizados como garantía en las que se exija la realización de actos formales, como la inscripción en un registro o la notificación al deudor. Esta es la postura que defienden cuatro Estados miembros⁵⁸, argumentando que la supresión de dicha opción generaría unas condiciones equitativas a escala de la UE y mejoraría la seguridad jurídica, estimulando el uso transfronterizo de derechos de crédito. La visión opuesta sostiene que la eliminación de la opción expondría a los deudores y a los beneficiarios de las garantías a una serie de riesgos que actualmente se abordan a través de los requisitos nacionales.

En tercer lugar, se podría estudiar la posibilidad de revisar la DGF. Esta revisión podría recaer sobre la armonización de cuestiones relativas al Derecho sustantivo, por ejemplo, los actos formales requeridos para la perfección, prioridad, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba frente al deudor o frente a terceros, cuando los derechos de crédito se utilicen como garantía, así como sobre la idoneidad de garantizar la plena exclusión de la compensación con respecto a los derechos de crédito aportados como garantía en favor de los bancos centrales. En el contexto de la revisión, también se podrían examinar las carencias de la DGF con respecto a otros tipos de garantías identificadas por los participantes en la consulta pública sobre la Unión de los Mercados de Capitales⁵⁹.

5. CONCLUSIÓN

Las medidas que se adopten a escala de la UE deberán respetar el principio de proporcionalidad. Los requisitos formales pueden servir para un propósito útil, por lo que

⁵⁷ AT, BE, BG, EE, FI, HR, LT, NL, PT, SE, SI y UK.

⁵⁸ DE, FR, LV, RO.

⁵⁹ SEC(2015) 184 final, p. 57.

no resultaría adecuado exigir su completa eliminación. Dejar la elección de dichos requisitos en manos de los Estados miembros genera dificultades en las situaciones transfronterizas, pero la armonización de dichos requisitos podría interferir con otras disposiciones de Derecho nacional interrelacionadas. Sería necesario calibrar con sumo cuidado los costes y beneficios de cualquier armonización; esta únicamente debería estudiarse en el marco de una reforma más amplia, tras una evaluación exhaustiva de la DGF. En este contexto, el artículo 3, apartado 1, de la DGF parece seguir siendo apropiado.

Como se anunció en el «Plan de acción para la creación de un mercado de capitales», la Comisión ha puesto en marcha un extenso examen de los avances en la eliminación de los obstáculos que dificultan la compensación y liquidación transfronterizas, con objeto, entre otras cosas, de mejorar la seguridad jurídica en el intercambio transfronterizo de garantías. Con este fin, la Comisión ha creado un grupo de expertos, el Foro Europeo Postnegociación, para detectar los obstáculos que persisten. Por otra parte, para 2017 la Comisión impulsará la pronta realización de trabajos específicos acerca de la inseguridad que reina sobre la propiedad de los valores y propondrá normas uniformes con vistas a determinar en condiciones de seguridad jurídica qué ordenamiento nacional se aplicará en lo que atañe a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de créditos⁶⁰. Esto contribuirá a lograr un mayor grado de seguridad jurídica, también en los casos de aportación transfronteriza de derechos de crédito como garantía, así como a corregir los inconvenientes de la situación actual.

⁶⁰ COM(2015) 468 final, p. 23.