

TESIS DOCTORAL

2015



**LA REINTEGRACIÓN EN LA LEY CONCURSAL Y EL RÉGIMEN
ESPECIAL PREVISTO EN LA DISPOSICIÓN ADICIONAL SEGUNDA
PARA LAS OPERACIONES FINANCIERAS**

SANTIAGO IGLESIAS ESCUDERO

Licenciado en Derecho

Licenciado en CC. Económicas y Empresariales

DEPARTAMENTO DE DERECHO PROCESAL

FACULTAD DE DERECHO

MANUEL DÍAZ MARTÍNEZ

(Director)

TESIS DOCTORAL

2015

**LA REINTEGRACIÓN EN LA LEY CONCURSAL Y EL RÉGIMEN
ESPECIAL PREVISTO EN LA DISPOSICIÓN ADICIONAL SEGUNDA
PARA LAS OPERACIONES FINANCIERAS**

SANTIAGO IGLESIAS ESCUDERO

Licenciado en Derecho

Licenciado en CC. Económicas y Empresariales

DEPARTAMENTO DE DERECHO PROCESAL

FACULTAD DE DERECHO

UNIVERSIDAD NACIONAL DE EDUCACIÓN A DISTANCIA (UNED)

MANUEL DÍAZ MARTÍNEZ

(Director)

DEPARTAMENTO DE DERECHO PROCESAL

FACULTAD DE DERECHO

UNIVERSIDAD NACIONAL DE EDUCACIÓN A DISTANCIA (UNED)

**LA REINTEGRACIÓN EN LA LEY CONCURSAL Y EL RÉGIMEN
ESPECIAL PREVISTO EN LA DISPOSICIÓN ADICIONAL SEGUNDA
PARA LAS OPERACIONES FINANCIERAS**

SANTIAGO IGLESIAS ESCUDERO

Licenciado en Derecho

Licenciado en CC. Económicas y Empresariales

MANUEL DÍAZ MARTÍNEZ

(Director)

Mis más sinceros agradecimientos al profesor D. Manuel Díaz Martínez, por la confianza que depositó en mí desde el inicio de mis estudios de doctorado.

*A mi padre,
por su inestimable ejemplo de rigor,
honestidad y espíritu de trabajo.*

ÍNDICE

Página

| | |
|---------------------------|-----------|
| INTRODUCCIÓN | 12 |
|---------------------------|-----------|

CAPÍTULO I

| | |
|---|-----------|
| ASPECTOS GENERALES DE LA REINTEGRACIÓN EN LA NORMATIVA CONCURSAL | 18 |
|---|-----------|

| | |
|---|-----------|
| I. ANTECEDENTES: EL RÉGIMEN DEL CÓDIGO DE COMERCIO Y LA INSEGURIDAD JURÍDICA | 21 |
|---|-----------|

| | |
|--|-----------|
| II. RÉGIMEN VIGENTE: LA LEY CONCURSAL Y LA REFORMA DEL SISTEMA DE REINTEGRACIÓN | 25 |
|--|-----------|

| | |
|---|-----------|
| III. RÉGIMEN ESPECIAL APLICABLE A LAS ENTIDADES FINANCIERAS: LA DISPOSICIÓN ADICIONAL SEGUNDA DE LA LEY CONCURSAL..... | 28 |
|---|-----------|

CAPÍTULO II

| | |
|--|-----------|
| LA CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS HIPOTECARIAS A FAVOR DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO | 33 |
|--|-----------|

| | |
|------------------------------|-----------|
| I. INTRODUCCIÓN | 33 |
|------------------------------|-----------|

| | |
|--|-----------|
| II. MARCO LEGAL | 35 |
| 1. Necesidad práctica del reconocimiento de especialidades en el anterior régimen: la Ley 2/1981 de Regulación del Mercado Hipotecario | 36 |
| 2. La Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal y el artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario..... | 41 |
| <i>1. Adaptación terminológica del artículo 10 de la Ley 2/1981 a la Ley Concursal</i> | 42 |
| <i>2. Inclusión del artículo 10 de la Ley 2/1981 en la Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal</i> | 44 |
| 3. Dudosa justificación para la excepción del artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario, relativa a las hipotecas a favor de las entidades de crédito | 45 |
| | |
| III. PROBLEMAS QUE PLANTEA EL RÉGIMEN ESPECIAL DE LA LEY DE REGULACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO EN MATERIA CONCURSAL | 48 |
| 1. Exigencia de fraude y legitimación activa | 48 |
| 2. Requisito de finalidad de las operaciones de préstamo..... | 51 |
| 3. ¿Deben las hipotecas protegidas por el artículo 10 respaldar emisiones de títulos hipotecarios? | 51 |
| | |
| IV. CÓMO RESUELVE LA JURISPRUDENCIA ESTOS PROBLEMAS | 52 |
| 1. De la interpretación “rigorista” del artículo 878 del Código de Comercio a una interpretación “más flexible”..... | 52 |
| 2. Alcance de la protección del artículo 10 de la Ley 2/1981 | 56 |
| <i>1. La prueba de la existencia de fraude en la constitución del gravamen</i> | 56 |
| <i>2. Finalidad de las operaciones de préstamo.....</i> | 58 |
| <i>3. Sobre la necesidad de que las hipotecas protegidas respalden emisiones de títulos hipotecarios</i> | 60 |

CAPÍTULO III

| | |
|---|------------|
| LAS GARANTÍAS FINANCIERAS Y LOS ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL..... | 63 |
| I. INTRODUCCIÓN | 63 |
| II. MARCO LEGAL | 65 |
| 1. Delimitación de conceptos | 65 |
| <i>1. La ambigüedad de la Directiva 2002/47/CE sobre Acuerdos de Garantía Financiera</i> | 65 |
| <i>2. La interpretación amplia en la transposición al ordenamiento jurídico español</i> | 79 |
| 2. Régimen anterior y concurso de acreedores: la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores..... | 90 |
| 3. Las especialidades de los acuerdos de compensación contractual y las garantías financieras en el Derecho Concursal | 99 |
| <i>1. Estatuto concursal de los acuerdos de compensación contractual ...</i> | 101 |
| <i>2. Particularidades concursales de las garantías financieras.....</i> | 108 |
| III. DEFICIENCIAS DEL RÉGIMEN DE REINTEGRACIÓN EN EL REAL DECRETO LEY 5/2005..... | 113 |
| 1. El problema del ámbito de aplicación: un privilegio sobrevenido para las entidades financieras que debe ser revisado | 113 |
| 2. Perjuicio en la contratación y fraude versus perjuicio para la masa activa: una propuesta de reforma..... | 118 |
| <i>1. La innecesaria exigencia de perjuicio en la contratación para la rescisión de los acuerdos de compensación contractual.....</i> | 118 |
| <i>2. Prueba de fraude para la reintegración de las garantías financieras: un mandato inoportuno</i> | 127 |

| | |
|--|------------|
| IV. PRONUNCIAMIENTOS JURISPRUDENCIALES | 132 |
| 1. Interpretación amplia del ámbito de aplicación | 132 |
| 2. El problema interpretativo del perjuicio en la contratación y del fraude de acreedores | 137 |

CAPÍTULO IV

| | |
|--|------------|
| LAS CESIONES DE CRÉDITOS LIGADAS A LAS OPERACIONES DE FACTORING | 140 |
| I. INTRODUCCIÓN | 140 |
| II. MARCO LEGAL | 141 |
| 1. Consideraciones generales | 141 |
| 1. El contrato de factoring..... | 143 |
| 2. Las excepciones rescisorias del contrato de factoring: antecedentes | 149 |
| 2. Adaptación del régimen especial al sistema de reintegración de la Ley Concursal..... | 159 |
| III. PROBLEMAS RELATIVOS A LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN..... | 163 |
| 1. El problema de la delimitación del ámbito de aplicación: un privilegio para las entidades de crédito y los fondos de titulización..... | 163 |
| 2. ¿Está debidamente justificada la inaplicación del régimen rescisorio en el caso de concurso del deudor de los créditos cedidos?..... | 167 |
| IV. TENDENCIAS DE LA JURISPRUDENCIA..... | 172 |
| 1. Corriente jurisprudencial flexible anterior al régimen especial.. | 172 |

| | |
|--|------------|
| 2. Escasez de jurisprudencia relativa a la acción rescisoria del pago del deudor de los créditos cedidos | 175 |
| CONCLUSIONES | 178 |
| PROPUESTAS DE LEGE FERENDA | 184 |
| BIBLIOGRAFÍA | 188 |

INTRODUCCIÓN

Si bien es cierto que a lo largo de la Historia se han producido crisis económicas de muy distinta índole, la dimensión internacional de la que estamos viviendo actualmente no tiene precedentes, lo que se ha traducido en un conjunto de complicados retos tanto para las autoridades económicas como para el legislador.

En nuestro país, el Poder Legislativo lleva algunas décadas realizando esfuerzos reformadores tendentes a dotar de una mayor capacidad competitiva a la industria financiera en el ámbito internacional, a veces por presión de los mercados y en otras ocasiones por exigencias de Derecho Comunitario. Así, nuestro legislador, con el afán de que la industria financiera española no quedara excluida de los nuevos mercados financieros, llevó a cabo una serie de reformas, entre las que se encontraban medidas de protección de las operaciones financieras frente al sistema de retroacción absoluta de la quiebra, reconocido por el Código de Comercio antes de la entrada en vigor del actual Derecho Concursal.

En efecto, el conjunto de reglas recogidas en nuestro ordenamiento jurídico con anterioridad a la Ley Concursal, encaminadas a la reintegración de bienes al patrimonio del deudor en crisis y a dejar sin efecto otros negocios jurídicos anteriores a la situación de insolvencia formalmente declarada, fue objeto de severas críticas, por ser considerado gravemente perjudicial para el tráfico mercantil, dada la inseguridad jurídica que generaba.

Se hizo por lo tanto necesario el reconocimiento de algunas excepciones al régimen general rescisorio para ciertas operaciones financieras, como las referidas al mercado de titulización, a los acuerdos de garantía financiera y de compensación contractual y a las cesiones de créditos ligadas a operaciones de factoring.

No obstante, dichas especialidades han planteado un problema de conflicto entre los intereses de aquellos terceros a los que sirven, quienes negociaron con el deudor conforme a Derecho y que intentan evitar verse desposeídos de sus bienes o derechos como consecuencia de la declaración de insolvencia de su contraparte, y los intereses del resto de los acreedores del quebrado, perjudicados por aquellos actos y cuyos efectos negativos pretenden eliminar mediante las acciones de reintegración. Es decir, el reconocimiento de normas especiales para las operaciones financieras ha dado lugar a un problema de conflicto entre el principio de seguridad jurídica y el de mantenimiento del patrimonio del deudor, principal garantía de cobro para los acreedores.

La Ley Concursal conservó esas singularidades mediante su inclusión como legislación especial en la Disposición Adicional Segunda. Pero en el actual marco legislativo, orientado no a la nulidad automática de todos los actos celebrados por el concursado durante un periodo de tiempo, sino a la rescisión de los actos perjudiciales para la masa activa, un sector importante de la doctrina ha puesto en entredicho los argumentos que aún respaldan las excepciones, al entender que además de atentar contra el principio de paridad de trato de los acreedores,

originan situaciones de privilegio para las entidades financieras de difícil justificación.

Tres son las especialidades heredadas por la Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal cuyo análisis crítico me parece especialmente interesante y para las que me propongo aportar una serie de soluciones legislativas que, orientadas a su mejor integración con el actual sistema rescisorio previsto en la Ley Concursal, permitan conciliar aquellos dos principios:

En primer lugar, me referiré a los mercados de titulización hipotecaria. Durante décadas existió un convencimiento bastante generalizado, dentro y fuera de nuestro país, de lo ventajosa que resultaba para el desarrollo económico la movilización de activos financieros de los balances de las entidades crediticias. Según esta fórmula, los bancos, tras conceder préstamos con garantía hipotecaria a sus clientes, emitían títulos garantizados con esos créditos concedidos, lo que les permitía disponer de nuevos fondos líquidos para la concesión de más préstamos.

Pero el sistema de retroacción de la quiebra reconocido en el Código de Comercio suponía un lastre importante para esta clase de operaciones, pues los títulos emitidos estarían respaldados por activos con unas garantías hipotecarias que, en caso de crisis del deudor, podrían anularse automáticamente, lo que representaba una inseguridad jurídica para los potenciales inversores que hacía muy poco atractiva la inversión en este tipo de títulos.

Para dar solución a este problema, nuestro ordenamiento jurídico ha venido reconociendo la inatacabilidad de dichas garantías cuando sus beneficiarias eran entidades de crédito. No obstante, la defectuosa delimitación de este régimen excepcional ha dado como resultado la protección de toda garantía hipotecaria a favor de una entidad de crédito, aunque no dé soporte a operación de titulización alguna.

Estudiaré la evolución de este régimen especial a lo largo de los últimos años, a la vez que reflexionaré sobre las razones que lo justificaron, para pronunciarme sobre su grado de conveniencia dentro del nuevo marco concursal y proponer ciertas modificaciones legales orientadas a su mejor integración con el actual sistema rescisorio previsto en la Ley Concursal.

En segundo lugar, me centraré en el estudio de los acuerdos de garantía financiera y de compensación contractual (*netting*), cuyo régimen especial se fundamenta principalmente en la protección que las autoridades europeas se han propuesto atribuir a esas figuras jurídicas con el fin último de dotar de mayor dinamismo a los mercados mayoristas de capitales.

Si bien la seguridad jurídica se presenta como un requisito fundamental para el desarrollo de estos mercados, en nuestro país se incorporó el régimen privilegiado en términos preocupantemente amplios, haciéndolo extensivo a buena parte de las operaciones

minoristas de financiación, a lo que se sumó una accidentada transposición en materia de reintegración.

Basándome en un análisis de las fuentes comunitarias y de los antecedentes históricos, intentaré encontrar sentido a las particularidades concursales introducidas tanto para los acuerdos de garantía financiera como para la compensación contractual, y ofreceré unas propuestas concretas de reforma para delimitar su ámbito de aplicación, así como para integrar de una manera armónica el régimen de reintegración de las garantías y los acuerdos de compensación con el sistema general concursal.

Y en tercer lugar, abordaré el tema de las especialidades en materia de reintegración aún persistentes en el marco de las cesiones de créditos. Con el fin de facilitar la financiación de pequeñas y medianas empresas a través de las operaciones de factoring, el legislador puso a salvo dichas operaciones del sistema rescisorio, ofreciendo mayor seguridad jurídica a las entidades financieras receptoras de los créditos cedidos.

No obstante, por una parte, tras la entrada en vigor del nuevo Derecho Concursal se han puesto también en este caso en entredicho los argumentos que aún siguen justificando aquel régimen especial, puesto que atenta de nuevo contra el principio de paridad de trato de los acreedores originando situaciones de privilegio para el sector financiero. Y por otra parte, el régimen legal especial no limita su ámbito de aplicación objetivo a las operaciones de factoring, pues la amplitud

de la redacción permite su aplicación a otras operaciones de cesión de créditos.

Identificados esos problemas, me apoyaré en un análisis evolutivo y teleológico de dichas especialidades con la intención de indagar sobre la oportunidad de su vigencia y examinar, asimismo, si el régimen ofrecido por la Ley Concursal podría garantizar suficientemente la seguridad en el tráfico jurídico de las operaciones de factoring, evitando a la vez el estado de privilegio de las entidades operantes en esos mercados.

En definitiva, en la presente tesis doctoral llevo a cabo una investigación crítica de los regímenes especiales previstos en la citada disposición en materia de reintegración para aquellas operaciones financieras, analizando sus problemas y otras disfunciones relacionadas, con la finalidad de proponer una serie de soluciones legislativas orientadas a su mejor integración con el actual sistema rescisorio previsto en la Ley Concursal. Me embarco así con toda mi humildad, pero con una decidida firmeza, en el delicado y ambicioso proyecto de intentar contribuir personalmente con dichas propuestas a la mejora de nuestro sistema concursal en un momento en el que todos los esfuerzos son pocos para superar aquellos retos a los que me refería más arriba.

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES DE LA REINTEGRACIÓN EN LA NORMATIVA CONCURSAL

Es frecuente que el empresario, ante problemas de carácter financiero, ya sean de liquidez, por no disponer de fondos líquidos suficientes para atender sus obligaciones de pago de vencimiento más próximo, ya sean de solvencia, porque no disponga de los activos necesarios para cumplir con el total de sus obligaciones¹, tienda a llevar a cabo operaciones perjudiciales para su patrimonio con el objeto bien de obtener tesorería que le permita la continuidad de su actividad, bien

¹ Como se indicó en el *Cuarto Encuentro de Jueces de lo Mercantil* (Barcelona, 29 y 30 de noviembre de 2007), no es lo mismo la falta de liquidez y la insolvencia, pues la insolvencia consiste en la ausencia de bienes suficientes o en condiciones de ser realizados en tiempo oportuno para atender puntual e íntegramente el vencimiento de las obligaciones contraídas (Auto de la Audiencia Provincial de Alicante de 26 de enero de 2006). *Vid.* UGENA, S., «Cuarto encuentro de jueces de lo mercantil (crónica)», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 15, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 311.

Desde un punto de vista financiero, cuando se evalúa la capacidad del empresario para satisfacer dentro del corto plazo los compromisos contraídos a su vencimiento, con cargo a sus activos más líquidos, se habla de análisis de la liquidez o análisis de la situación financiera a corto plazo, mientras que cuando el estudio se refiere a un horizonte temporal más lejano, analizando la capacidad para cumplir con el conjunto de sus deudas con cargo a todos los activos, líquidos o no, se habla de análisis de la solvencia o análisis de la situación financiera o patrimonial a largo plazo (*Vid.* MUÑOZ MERCHANTE, A., *Análisis de estados financieros*, 2ª edición, Ediciones Académicas, Madrid, 2009, pág. 299).

de ocultar, en beneficio propio o de sus allegados, parte de ese patrimonio ante la inminencia de un proceso concursal.

Además, ante una situación sospechosa de insolvencia² como las descritas (relativa la primera y absoluta la segunda), es bastante probable que los acreedores más diligentes e informados intenten asegurarse el cobro de sus créditos frente al empresario potencialmente insolvente mediante operaciones también perjudiciales para el patrimonio de éste, como podrían ser la liquidación anticipada de préstamos vivos o la constitución de garantías a favor de obligaciones preexistentes.

Con el objeto de evitar los efectos de este tipo de actuaciones del deudor *proximum tempus decoctionis*, perjudiciales para todos o parte de los acreedores, y los de las llevadas a cabo por algunos de éstos en perjuicio del resto, los ordenamientos jurídicos han ofrecido a lo largo de la Historia distintas soluciones³, encaminadas fundamentalmente a la reintegración de bienes al patrimonio del deudor, pero también a dejar sin efecto otros negocios jurídicos anteriores a la situación de insolvencia formalmente declarada⁴.

² La doctrina ha destacado acertadamente la diferencia existente entre la situación de insolvencia de hecho anterior al concurso y la de derecho judicialmente declarada (*Vid.* DÍAZ MARTÍNEZ, M., en *El Proceso Concursal*, 5ª edición, Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2012, pág. 156).

³ *Vid.* DÍAZ MARTÍNEZ, M., *Reintegración de la masa de la quiebra e intervencionismo estatal*, Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2001, págs. 5-12.

⁴ Se ha definido la reintegración como el trámite concursal que trae causa de los efectos que la apertura de un procedimiento de tal naturaleza supone para

Se hace necesario matizar en este momento que si bien los actos descritos más arriba cuyos efectos se pretenden neutralizar resultan, como he dicho, perjudiciales para la masa activa, no siempre se realizan con el ánimo de defraudar las expectativas de los acreedores. Surge por tanto un problema de conflicto entre los intereses de aquellos terceros que han negociado con el deudor conforme a Derecho, y que pueden verse desposeídos de sus bienes o derechos como consecuencia de la declaración de concurso de su contraparte, y los intereses de los acreedores del concursado que se han visto perjudicados por aquellos actos y cuyos efectos negativos se pretenden eliminar mediante las acciones de reintegración. Es decir, surge el problema del conflicto entre el principio de seguridad jurídica y el de mantenimiento del patrimonio del deudor, principal garantía de cobro para los acreedores.

determinadas relaciones jurídicas creadas, modificadas o extinguidas por el deudor en un tiempo, también determinado, con anterioridad al inicio de dicho procedimiento. La apertura de un procedimiento concursal dará lugar a una serie de consecuencias sobre las relaciones antedichas, que adquirirán su medida real y se harán efectivas dentro de un trámite concreto: la reintegración (*Vid. MASSAGUER FUENTES, J., La reintegración de la masa en los procedimientos concursales*, Editorial Bosch, Barcelona, 1986, pág. 10).

I. ANTECEDENTES: EL RÉGIMEN DEL CÓDIGO DE COMERCIO Y LA INSEGURIDAD JURÍDICA

El régimen dispuesto por nuestro ordenamiento jurídico con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal⁵, se ajustaba a un sistema de reintegración de carácter mixto⁶, en el que convivían la llamada retroacción absoluta de la quiebra (con ciertas matizaciones, que señalaré más adelante) y las acciones revocatorias concursales⁷, además de la acción revocatoria ordinaria o pauliana, aplicable a los supuestos no incluidos en las acciones concursales o a los actos anteriores al periodo de retroacción absoluta.

Así, el artículo 878.2 del Código de Comercio de 1885 establecía que todos los actos de dominio y administración del quebrado,

⁵ BOE número 164, de 10 de julio de 2003 (conforme a la Disposición Final Trigésima Quinta, la Ley Concursal entró en vigor el día 1 de septiembre de 2004).

⁶ Sentencias del Tribunal Supremo de 21 de junio de 1960 y 29 de octubre de 1962, entre otras.

⁷ Se pueden distinguir dos tipos de retroacción, la absoluta y la relativa. Tanto en la primera como en la segunda, el juez determinaba un período, llamado de retroacción, que abarcaba desde la fecha en que se producía la insolvencia de hecho hasta la de declaración del concurso. Pero la diferencia radicaba en que en base a la primera de ellas, la absoluta, todos los actos celebrados durante ese período eran objeto de nulidad *ipso iure*, mientras que conforme a la segunda, la relativa, surgía la anulabilidad de ciertos actos, *ipso iure* o previa prueba del conocimiento del estado de insolvencia por parte de la contraparte (Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de abril de 2002). *Vid.* RIVERA FERNÁNDEZ, M., *Reintegración y Concurso de Acreedores*, Editorial Dilex, Madrid, 2005, pág.18.

posteriores a la época a la que se retrotrajeran los efectos de la quiebra, serían nulos.

El juez, en el auto declaratorio de la quiebra, podía declarar o no efectos retroactivos, señalando en su caso la fecha a la cual se retrotraían, que solía responder a aquella en la que el quebrado había cesado en el pago corriente de sus obligaciones⁸. Además, como aclaró el Tribunal Supremo en Sentencia de 19 de abril de 1905, si el auto no diera a la quiebra tales efectos retroactivos, se considerarían nulos todos los actos posteriores a tal declaración⁹.

De este modo, en base a una interpretación literal o rigorista del precepto, entendió reiteradamente la jurisprudencia que la retroacción de la quiebra causaba una nulidad de pleno derecho, radical o absoluta, con efectos frente a todos, cualquiera que fuera "*la situación de ignorancia o de buena fe en que se halle el tercero*"¹⁰.

No obstante, frente a esta interpretación predominante de carácter radical, existió una línea jurisprudencial minoritaria que durante

⁸ La jurisprudencia llegó a extender la fecha de retroacción más allá del inicio de la cesación generalizada de pagos, fijándola a veces en el momento de celebración de actos que pusieran de manifiesto un estado patrimonial insuficiente.

⁹ El fundamento de la nulidad de los actos realizados con posterioridad a la declaración de la quiebra se encontraba en realidad en la inhabilitación del quebrado recogida en el artículo 878.1 del Código de Comercio (*Vid.* HERRADOR MUÑOZ, A., «Algunos aspectos del funcionamiento de las acciones de reintegración en la nueva Ley Concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 3, Madrid, 2005, pág. 170).

¹⁰ Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 1960.

los últimos años fue ganando peso y que entendía que el artículo 878.2 del Código de Comercio no imponía una nulidad absoluta de todos los negocios celebrados en el período de retroacción de la quiebra.

Dentro de este sistema de reintegración que he calificado de carácter mixto, además del régimen de retroacción recogido en el artículo 878 del Código de Comercio, existían las llamadas acciones revocatorias o impugnatorias concursales, reguladas en los artículos 879 a 882 del mismo código, conforme a las cuales se podían impugnar determinados actos fraudulentos, bien presumiendo este fraude *iuris et de iure*, bien demostrándolo por expresa exigencia de la Ley, y siempre respecto de los actos celebrados dentro de unos períodos temporales legalmente definidos, anteriores a la declaración de la quiebra.

Finalmente, el Código Civil recoge la acción revocatoria ordinaria o pauliana en su artículo 1.111¹¹, ofreciendo a los acreedores la posibilidad de impugnar los actos que el deudor hubiera realizado en fraude de sus derechos, aplicable, como he indicado, a los supuestos no incluidos en las acciones concursales o a los actos anteriores al periodo de retroacción de la quiebra. Y en el tercer apartado del artículo 1.291, permitiendo la rescisión de los contratos que, aún válidamente celebrados, hubieran sido objeto de fraude de acreedores, *"cuando éstos no puedan de otro modo cobrar lo que se les deba"*.

¹¹ El artículo 1.111 del Código Civil dispone que *"(los) acreedores (...) pueden también impugnar los actos que el deudor haya realizado en fraude de su derecho"*.

Este conjunto de reglas recogidas en nuestro ordenamiento jurídico con anterioridad a la Ley Concursal fue objeto de severas críticas, especialmente centradas en la figura de la retroacción absoluta de la quiebra del citado artículo 878.2 del Código de Comercio, por ser considerada gravemente perjudicial para el tráfico mercantil, dada la inseguridad jurídica que generaba¹², ya que los acreedores afectados por la retroacción se veían obligados a devolver las prestaciones realizadas por el quebrado, pasando a incorporarse a la masa pasiva de la quiebra como un acreedor más para poder recuperar las que ellos hubiesen hecho.

Con este mismo sentido crítico, la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de mayo de 2008 defiende la tendencia jurisprudencial que destaca los inconvenientes que representan los sistemas de reintegración de carácter absoluto para la seguridad jurídica¹³. En efecto, la Sentencia se refiere a la doctrina jurisprudencial que modera el rigor del artículo 878 del Código de Comercio fundamentándose en una interpretación de las normas más "*conforme a la realidad social*". Así, entiende que solamente serán nulos aquellos actos de disposición y administración celebrados dentro del periodo de retroacción "*que se hayan realizado en perjuicio de la masa y que presenten o evidencien una finalidad fraudulenta*".

¹² Vid. GIL DE PAREJA, C., «El adquirente inscrito del quebrado», en *Lunes Cuatro Treinta. Revista de Asuntos Registrales*, Núm. 261, Registradores de la Comunidad Valenciana, Valencia, 1999, pág. 19.

¹³ La Sentencia cita y refuerza otras anteriores, de 30 de marzo de 2006, 12 de mayo de 2006, 19 de junio de 2006, 19 y 28 de marzo de 2007, 23 de mayo de 2007, 1 junio de 2007, 13 y 27 de septiembre de 2007 y 6 de noviembre de 2007.

II. RÉGIMEN VIGENTE: LA LEY CONCURSAL Y LA REFORMA DEL SISTEMA DE REINTEGRACIÓN

Los efectos negativos del sistema descrito y, de una manera muy especial, los derivados del artículo 878.2 del Código de Comercio, venían exigiendo desde hacía tiempo una reforma de profundo alcance que tomara en consideración el principio de seguridad jurídica, dándole un tratamiento adecuado a las necesidades de nuestra economía.

Esta necesidad fue puesta de manifiesto por la propia Ley Concursal en su Exposición de Motivos, que califica el citado artículo de perturbador, y mediante la redacción de su artículo 71 lo sustituye por las acciones de reintegración de naturaleza rescisoria, como antes había hecho, entre otras, la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, en su artículo 10¹⁴.

Mediante estas acciones de reintegración contempladas en la Ley, se podrán rescindir los actos perjudiciales para la masa activa llevados a cabo por el deudor durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso, presumiendo en algunos casos la existencia de perjuicio (con admisión o no de prueba en contrario, según los supuestos) y exigiendo en los demás la demostración, por parte de la

¹⁴ Tal y como han señalado diversas Sentencias del Tribunal Supremo (entre ellas, las de 30 de marzo de 2006, 12 de mayo de 2006, 19 de junio de 2006, 19 de marzo de 2007, 28 de marzo de 2007, 23 de mayo de 2007, 1 de junio de 2007, 13 de septiembre de 2007, 27 de septiembre de 2007, 6 de noviembre de 2007 y 7 de mayo 2008).

administración concursal o, subsidiariamente, por los acreedores legitimados, del perjuicio causado.

En efecto, el artículo 71 de la Ley Concursal establece un período objetivo anterior a la declaración del concurso durante el cual es imprescindible que se hayan celebrado los actos que se deseen rescindir.

Este aspecto representa un avance frente al sistema de retroacción de la quiebra del antiguo régimen, en el que el juez decidía para cada caso un período de retroacción, acrecentando el problema de la inseguridad jurídica al añadir mayores dosis de incertidumbre.

Y califico este avance de trascendental, no solamente por eliminar el sistema de retroacción, por el que se declaraban nulos todos los actos de dominio y administración llevados a cabo por el quebrado durante un determinado período de tiempo sin entrar a valorar en la mayoría de las ocasiones si realmente habían dañado o no su patrimonio, sino también por reemplazar el omnipresente concepto de *fraude* de las acciones revocatorias (artículos 879 a 882 del Código de Comercio) por el de *perjuicio para la masa activa*.

En definitiva, establece el artículo 71.1 de la Ley que "*serán rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta*".

Estoy completamente de acuerdo con esta gran reforma, gracias a la cual se condiciona el ejercicio de las acciones de reintegración, no a la existencia de fraude (con tantas complicaciones de carácter práctico a efectos de prueba), sino a la concurrencia de un perjuicio para la masa activa¹⁵. Máxime si tenemos en cuenta que como recuerda el artículo 71, en su apartado sexto, quedan a salvo el resto de las acciones de impugnación reconocidas por nuestro ordenamiento jurídico, que ya recogen los posibles supuestos de fraude.

No obstante estos avances en términos de seguridad jurídica¹⁶, la Ley prevé la posibilidad de atacar la presunción de buena fe del adquirente, la irreivindicabilidad de los derechos de los que es titular o su protección registral.

Finalmente, si se apreciase mala fe en quien contrató con el concursado, se le condenará, además de a la restitución de los bienes o derechos adquiridos, con sus frutos o intereses (efecto normal de la rescisión), a compensar los perjuicios causados a la masa activa. Y sus derechos de prestación (considerados en otro caso créditos contra la

¹⁵ Si bien es cierto que el perjuicio patrimonial se presume en determinados supuestos sin admitir prueba en contrario (es el caso de los actos de disposición a título gratuito, salvo las liberalidades de uso, y de los actos de extinción de obligaciones con vencimiento posterior a la declaración del concurso, excepto si contasen con garantía real).

¹⁶ Declara la Ley en su Exposición de Motivos que, con el nuevo sistema, los terceros adquirentes de bienes o derechos afectados por las acciones rescisorias estarán amparados por la protección que se derive de la buena fe, de las normas sobre irreivindicabilidad o del registro.

masa) se calificarán como créditos subordinados¹⁷, lo que merma de una manera significativa en la práctica sus posibilidades de cobro, dada la situación patrimonial característica de todo concursado.

III. RÉGIMEN ESPECIAL APLICABLE A LAS ENTIDADES FINANCIERAS: LA DISPOSICIÓN ADICIONAL SEGUNDA DE LA LEY CONCURSAL

La Ley Concursal, en su Exposición de Motivos, después de declarar que *"el principio de igualdad de tratamiento de los acreedores ha de constituir la regla general del concurso, y que sus excepciones han de ser muy contadas y siempre justificadas"*, afirma necesario respetar, principalmente por imposición del Derecho Comunitario, la legislación que para las situaciones concursales sea específicamente aplicable a las entidades de crédito, a las sociedades de seguros y a las operaciones relativas a los sistemas de pagos y de compensación de valores o instrumentos financieros derivados.

Y esta necesidad se traduce en una lista de excepciones al régimen general del concurso, recogida en su Disposición Adicional Segunda, orientada principalmente a permitir la vigencia de las normas de derecho concursal y paraconcursal¹⁸ relativas a las entidades de

¹⁷ Art. 73 de la Ley Concursal, sobre los efectos de la rescisión.

¹⁸ *Vid.* VALPUESTA GASTAMINZA, E.M., «Disposición adicional segunda. Régimen especial aplicable a entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y

crédito y las aseguradoras, pero también a las empresas de servicios de inversión y las sociedades participantes en los mercados oficiales de valores y en los sistemas de compensación y liquidación de valores¹⁹.

Sin embargo, el cajón de sastre en el que se convirtió esta disposición pronto originó importantes controversias tanto en los ámbitos doctrinales como en el mundo financiero. Quizás una de las primeras y más expuestas fue la interpretación inicial de que las particularidades contenidas en las normas que se relacionan en su apartado segundo sólo regían en el caso de concurso de las entidades relacionadas anteriormente. Con esta interpretación, dichas reglas especiales no serían de aplicación en el caso de concurso de otros sujetos que normalmente son contraparte de las entidades de crédito, de seguro o de inversión en operaciones financieras, por lo que en muchas ocasiones quedaba mermada su razón de ser.

Para dar respuesta a este problema, la disposición estudiada fue modificada por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica²⁰ incluyendo un nuevo apartado tercero con el siguiente texto: *"Las normas legales mencionadas en el apartado anterior se aplicarán con el alcance subjetivo y objetivo previsto en las mismas a las operaciones o entidades aseguradoras"*, en *Comentarios a la Ley Concursal*, Dir. Cordon Moreno, F., Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2004, pág. 1448.

¹⁹ No obstante, en caso de concurso de alguna de estas entidades, en lo relativo a la composición, nombramiento y funcionamiento de la administración concursal le serán aplicables las normas previstas en la propia Ley Concursal.

²⁰ BOE número 271, de 12 de noviembre de 2003.

contratos que en ellas se contemplan y, en particular, las referidas a las operaciones relativas a los sistemas de pagos y de liquidación y compensación de valores, operaciones dobles, operaciones con pacto de recompra o se trate de operaciones financieras relativas a instrumentos derivados”.

Con la incorporación de este nuevo apartado el legislador quiso dejar claro que las referidas especialidades no quedaban restringidas al caso de concurso de aquellas entidades financieras, y amplió explícitamente el “alcance subjetivo y objetivo” de la disposición adicional, haciendo llegar su ámbito de aplicación a todos los contratos regulados en ellas y a todas las partes intervinientes. En efecto, el régimen especial se extiende a las situaciones de concurso de las contrapartes de las entidades financieras, lo que implica a veces la concesión a estas últimas de ciertos privilegios en el marco de sus negocios con los concursados de naturaleza no financiera.

En cualquier caso, existe una incoherencia con el primer apartado de la misma disposición²¹, que comienza estipulando que “(en) los concursos de entidades de crédito o entidades legalmente asimiladas a ellas, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras (...) se aplicarán las especialidades que para las situaciones concursales se hallen establecidas en su legislación específica (...)”. En efecto, parece

²¹ Vid. PIÑEL LÓPEZ, E., «La Ley Concursal y las entidades de crédito», en *Estudios sobre la Ley concursal: libro homenaje a Manuel Olivencia*, Volumen 5 (Liquidación concursal, conclusión y reapertura del concurso, calificación del concurso, supuestos especiales), Marcial Pons, Madrid, 2005, pág. 5490.

que la redacción de este apartado tenía el espíritu de restringir la aplicación de la disposición a las crisis de las entidades financieras, pero los problemas planteados en la práctica, las presiones del sector y las de algunos órganos supervisores, llevaron al legislador a ceder y extender el ámbito de aplicación a las situaciones de crisis de sus contrapartes mediante la incorporación del citado apartado tercero.

A pesar de las críticas que expondré en este trabajo, creo que para algunas de estas especialidades resulta adecuada la ampliación del ámbito de aplicación, especialmente si existen exigencias de Derecho Comunitario, como en el caso del régimen previsto para las operaciones de *netting*. No obstante, me surgen algunas dudas, por ejemplo, en relación a la primera de las especialidades citadas en la disposición, que se dedica precisamente a la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario.

Asimismo, en la presente tesis expondré y analizaré otros problemas o disfunciones a los que dedicaré una especial atención, relacionados con el reconocimiento en la Disposición Adicional Segunda de determinadas excepciones en materia de reintegración para ciertas operaciones financieras, tanto relativas al mercado de titulización, contempladas en la Ley 2/1981, de Regulación del Mercado Hipotecario, como a los acuerdos de garantía financiera y de compensación contractual, recogidas en el Real Decreto Ley 5/2005, de Reformas Urgentes para el Impulso a la Productividad y para la Mejora de la Contratación Pública, así como a las cesiones de créditos ligadas a las

operaciones de factoring, insertadas en la Ley 1/1999, Reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras.

CAPÍTULO II

LA CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS HIPOTECARIAS A FAVOR DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

I. INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas, antes de que empezaran a emanar desde el continente americano sus efectos perniciosos, origen de la actual crisis económica internacional, existió un convencimiento bastante generalizado, dentro y fuera de nuestras fronteras, de lo ventajosa que resultaba para el desarrollo económico la movilización de activos financieros de los balances de las entidades crediticias.

En este marco de pensamiento, los distintos legisladores nacionales se apresuraron a acometer las reformas legales pertinentes para facilitar a las entidades bancarias la emisión y negociación de títulos hipotecarios garantizados con los derechos derivados de los créditos concedidos a sus clientes. Nuestro legislador, con el afán de que la industria financiera española no quedara excluida de estos nuevos mercados, llevó a cabo una serie de reformas, entre las que se encontraban medidas de protección frente al sistema de retroacción absoluta de la quiebra, reconocido por el Código de Comercio antes de la entrada en vigor del nuevo Derecho Concursal.

No obstante, en el actual marco legislativo, orientado no a la nulidad automática de todos los actos celebrados por el concursado durante un periodo de tiempo, sino a la rescisión de los actos perjudiciales para la masa activa, quedan razonablemente garantizados los requisitos mínimos de seguridad jurídica exigidos por los inversores, por lo que aquellas especialidades, poco compatibles con el principio *par conditio creditorum*, dejan de tener justificación.

Por otra parte, la defectuosa delimitación de este régimen excepcional de carácter instrumental, sobrevenida como consecuencia de su modificación en 2007, abre la posibilidad de aplicarlo más allá de las operaciones de titulización para las que fue concebido, extendiéndose a todas las garantías hipotecarias a favor de las entidades de crédito.

Estudiaré la evolución de este régimen especial a lo largo de los últimos años, a la vez que reflexionaré sobre las causas que lo respaldaron, para pronunciarme sobre su grado de conveniencia dentro del nuevo marco concursal y proponer ciertas rectificaciones legales orientadas a su mejor integración con el actual sistema rescisorio previsto en la Ley Concursal.

II. MARCO LEGAL

Los créditos hipotecarios frente al deudor en crisis han sido tradicionalmente, y siguen siendo, beneficiarios de una especial protección. En el régimen legal vigente, la Ley Concursal, en su artículo 90, señala como créditos con privilegio especial, entre otros, los *"garantizados con hipoteca voluntaria o legal, inmobiliaria o mobiliaria (...) sobre los bienes hipotecados (...)"*.

En materia de rescisión de actos perjudiciales para la masa activa, el artículo 71 dispone en su apartado tercero que será rescindible *"la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas"*, celebradas durante los dos años anteriores a la declaración del concurso, presumiendo además perjuicio patrimonial, salvo prueba en contrario. Como es natural, cuando las garantías que se constituyan no sean de las contempladas en este apartado, se seguirá el régimen general del siguiente apartado, que exige para su ataque la prueba de perjuicio para la masa activa.

En cualquier caso, para el ejercicio de las acciones rescisorias sobre la constitución de garantías hipotecarias, es necesario que se haya presentado ese perjuicio patrimonial para la masa activa.

No obstante, lo cierto es que la Ley Concursal reconoce un régimen especial privilegiado para las hipotecas inscritas a favor de las entidades de crédito, al establecer por remisión a la Ley 2/1981, de 25

de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario²², que éstas sólo podrán ser rescindidas por acción de la administración concursal, la cual tendrá que demostrar la existencia de fraude en su constitución.

Asimismo, con la modificación de la Ley Concursal llevada a cabo por el Real Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo, de Medidas Urgentes en Materia Tributaria, Financiera y Concursal ante la Evolución de la Situación Económica²³, se añadió un tercer párrafo al apartado quinto del artículo 71, que estableció que no podrían ser objeto de rescisión *"las garantías constituidas a favor de los créditos de derecho público y a favor del Fondo de Garantía Salarial en los acuerdos o convenios de recuperación previstos en su normativa específica"*.

1. Necesidad práctica del reconocimiento de especialidades en el anterior régimen: la Ley 2/1981 de Regulación del Mercado Hipotecario

Como consecuencia, principalmente, del espectacular desarrollo del mercado de titulizaciones hipotecarias durante los años setenta en el ámbito internacional, y por tanto también en España²⁴, se planteó la necesidad de acometer urgentes reformas legislativas que evitaran la desventaja comparativa de nuestras entidades de crédito frente a otras

²² BOE número 90, de 15 de abril de 1981.

²³ BOE número 78, de 31 de marzo de 2009.

²⁴ *Vid.* MANZANO, D. y VALERO, F.J., *Guía del Sistema Financiero Español*, 6ª edición, Analistas Financieros Internacionales (AFI), Madrid, 2012, págs. 392 y ss.

que operaban en el marco de ordenamientos jurídicos más flexibles que el nuestro en materia concursal.

La finalidad de esta reforma del mercado hipotecario²⁵, que se materializó en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, estaba encaminada en último término a facilitar la financiación de la vivienda y a potenciar el sector de la construcción²⁶, mediante la regulación de las operaciones activas y pasivas de las entidades que podían operar en el mercado hipotecario²⁷. Esta regulación facilitaría la movilización de las carteras de hipotecas registradas en el activo de las entidades mediante la emisión de títulos hipotecarios (cédulas, bonos y participaciones) respaldados con esas carteras. Finalmente, perseguía la Ley facilitar una mayor liquidez para esos títulos mediante el fomento de sus mercados secundarios.

Pero el sistema de retroacción de la quiebra reconocido en el Código de Comercio suponía un lastre importante para esta clase de operaciones proyectadas por las entidades de crédito españolas, pues

²⁵ Vid. MADRID PARRA, A., «Marco legal de la titulización de activos financieros en España», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, Núm. 44, Madrid, 1993, págs. 7 y ss.

²⁶ Vid. SANTILLANA DEL BARRIO, A., «La nueva Ley del Mercado Hipotecario», en *Papeles de Economía Española*, Núm. 9, Madrid, 1981, págs. 161 y ss.

²⁷ Conforme establece el artículo segundo de la Ley 2/1981, se trata de los bancos, las cajas de ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorros, las cooperativas de crédito y los establecimientos financieros de crédito. Estos últimos tienen la consideración de entidades de crédito en virtud de la Disposición Adicional Séptima del Real Decreto Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre Medidas Urgentes en Materia Presupuestaria, Tributaria y Financiera.

los títulos hipotecarios emitidos por ellas en un proceso de titulización estarían respaldados por activos con unas garantías hipotecarias²⁸ que, en caso de crisis del deudor, podrían anularse automáticamente por el juego del artículo 878.2 del Código de Comercio. Lo cual representaba una inseguridad jurídica para los potenciales inversores que hacía muy poco atractiva la inversión en este tipo de títulos.

Para dar solución a este problema se incluyó en la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario un precepto que suscitó cierta controversia, y en el que me centraré en las próximas páginas. Se trata del artículo 10, que fue inicialmente redactado como sigue: *"Las hipotecas inscritas a favor de las entidades a que se refiere el artículo segundo²⁹ sólo podrán ser impugnadas al amparo del párrafo segundo del artículo ochocientos setenta y ocho del Código de Comercio, mediante acción ejercitada por los Síndicos de la quiebra, en la que se demuestre la existencia de fraude en la constitución de gravamen, y*

²⁸ Los bonos hipotecarios están garantizados por el crédito o grupo de créditos hipotecarios que se vinculen en escritura pública de una manera específica a su emisión (artículo 13 de la Ley del Mercado Hipotecario). Las cédulas hipotecarias están garantizadas por la totalidad de los créditos hipotecarios de su entidad emisora (y que no garanticen ninguna emisión de bonos hipotecarios), sin necesidad de inscripción registral (artículo 12). Las participaciones hipotecarias tienen como finalidad permitir que la entidad emisora pueda hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios que posea en su cartera, es decir, constituyen cesiones a terceros de parte de esos créditos, no asignados como garantía a la emisión de bonos hipotecarios (artículo 15).

²⁹ Entidades de crédito (actualmente: bancos, cajas de ahorros, Confederación Española de Cajas de Ahorros, cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito).

quedando en todo caso a salvo el tercero que no hubiera sido cómplice de aquel”.

Con la redacción de este artículo se conseguía evitar el negativo efecto que el régimen general causaba en términos de seguridad jurídica, entorpeciendo la fluidez de la contratación en aquellos mercados primarios de deuda. Y entiendo que en aquel momento se hacía imprescindible alguna solución de este tipo, sin duda alguna, menos dañina de lo que podía llegar a ser el régimen allí vigente.

La garantía hipotecaria es un elemento de seguridad que solamente se activa en caso de incumplimiento del deudor hipotecario, situación que se da, entre otros, en el momento de la quiebra³⁰. Y el régimen de la retroacción de la quiebra podía afectar a la propia constitución de la hipoteca, institución fundamental del mercado hipotecario, si se hubiese celebrado en un momento que quedara incluido en el período de retroacción, declarado a posteriori por el juez.

Considero que un sistema de retroacción absoluta de la quiebra privaba, en muchos casos, de sentido a la propia constitución de esos derechos hipotecarios, por ir en contra de su fundamento, a saber, su función de garantía en caso de incumplimiento del deudor.

No obstante, es evidente que con aquel precepto se reconocía una especialidad que planteaba una vez más el problema del conflicto entre

³⁰ *Vid.* MADRID PARRA, A., «Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 10, Madrid, 2009, pág. 70.

el principio de seguridad jurídica y el de mantenimiento del patrimonio del deudor, principal garantía de cobro para los acreedores y consecuencia del principio *par conditio creditorum* o principio de igualdad en el tratamiento de aquellos³¹.

En efecto, el artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario constituía un privilegio para las entidades de crédito, puesto que mediante la inaplicación de la retroacción (salvo que se demostrase la existencia de fraude) se protegía a éstas, no solamente frente al resto de los acreedores, al quedar fuera de los efectos de la retroacción de la quiebra, rompiendo así el principio *par conditio creditorum*, sino también frente a aquellos acreedores que, sin constituir entidades de crédito³², contaban con garantías hipotecarias que eran declaradas nulas por efecto del régimen ordinario de la retroacción³³.

³¹ Conforme a este principio, en caso de concurrencia de acreedores todos los créditos deben gozar del mismo rango, sin perjuicio de que existan determinados supuestos en que se concedan a ciertos créditos preferencias o privilegios sobre los demás por razón de las garantías de que gocen o por otras razones de tipo económico o social (piénsese, por ejemplo, en los salarios de los trabajadores del quebrado o concursado).

³² O constituyéndolo, sus operaciones quedaban fuera del ámbito de aplicación de la Ley.

³³ *Vid.* MADRID PARRA, A., «Garantía...», *op. cit.*, pág. 71.

2. La Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal y el artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario

La Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal recogió una serie de excepciones al régimen general del concurso, y estas suponen a veces, como en el caso que nos ocupa, una asignación de especialidades a determinados negocios jurídicos cuando quienes contratan son entidades de crédito y sus contrapartes están en situación concursal. Aunque calificaba de necesaria alguna de aquellas especialidades, manifestaba, no obstante, mis dudas en relación, entre otras, a la primera de las especialidades citadas, que se refiere precisamente a la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario.

En su primera y sucesivas redacciones, la Disposición Adicional Segunda, letra a), relativa a la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, citaba únicamente los artículos 14 y 15 de ésta, referidos al concurso de la entidad emisora de títulos hipotecarios, una entidad de crédito. Esto suscitó una nueva controversia, pues se planteó que el artículo 10³⁴ de la Ley del Mercado Hipotecario, al que me he referido anteriormente, no estaba reconocido como legislación especial que quedara a salvo del régimen general de la Ley Concursal.

No obstante, el legislador acometió dos modificaciones tendentes a resolver el problema:

³⁴ Precepto que dejaba fuera del sistema de retroacción automática de la quiebra las hipotecas constituidas a favor de las entidades de crédito y que exigía, para su impugnación, demostrar la existencia de fraude.

1. Adaptación terminológica del artículo 10 de la Ley 2/1981 a la Ley Concursal

En primer lugar, el artículo 10 de la Ley 2/1981, que aún hacía referencia al antiguo régimen de la quiebra, fue modificado por la Ley 41/2007³⁵, dándole una redacción acorde a la Ley Concursal, quedando el texto redactado en los siguientes términos: *"Las hipotecas inscritas a favor de las entidades a que se refiere el artículo 2 sólo podrán ser rescindidas o impugnadas al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de Julio, Concursal, por la administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución de gravamen. En todo caso quedarán a salvo los derechos del tercero de buena fe"*.

Como se puede observar, se trata de una mera adaptación terminológica a la legislación vigente, en la que se sustituye la referencia al artículo 878.2 del Código de Comercio por el artículo 71 de la Ley 22/2003. Y la mención a los síndicos de la quiebra por la administración concursal.

³⁵ Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras Normas del Sistema Hipotecario y Financiero, de Regulación de las Hipotecas Inversas y el Seguro de Dependencia y por la que se establece determinada Norma Tributaria (BOE número 294, de 8 de diciembre de 2007).

En efecto, el legislador optó por mantener el privilegio reconocido a las entidades de crédito, manteniendo como única causa posible de rescisión de las hipotecas inscritas a su favor la existencia de fraude de acreedores³⁶ y marginando una vez más el principio *par conditio creditorum*.

Más aún, se podría afirmar que, con ocasión de la reforma de 2007, dicho privilegio vio incluso ampliado su ámbito de aplicación objetivo. La condición de finalidad de las operaciones de préstamo a la que se refería en su versión anterior la Ley, en su artículo cuarto, para que fuera de aplicación el régimen especial previsto, exigía que los fondos prestados se destinaran a financiar la construcción y adquisición de viviendas y edificios industriales y comerciales.

Por su parte, el Real Decreto 685/1982³⁷, de desarrollo de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, que estuvo vigente hasta el 3 de mayo de 2009, establecía en su artículo 24 un requisito de finalidad para los préstamos y créditos hipotecarios que podían garantizar las emisiones de bonos y cédulas hipotecarias y que, por tanto, entraban dentro del ámbito de aplicación de la norma. Y lo hacía en términos muy similares al texto del artículo cuarto de la Ley 2/1981 en su versión anterior, vigente hasta el 9 de diciembre de 2007.

³⁶ Vid. PIÑEL LÓPEZ, E., «La reintegración concursal y las operaciones financieras», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, pág. 161.

³⁷ Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario (BOE número 83, de 7 de abril de 1982).

Pero cuando la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario fue modificada por la Ley 41/2007, tal requisito perdió sus efectos al establecer la nueva redacción del citado artículo cuarto que quedaban bajo el amparo de aquella Ley todas las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria inmobiliaria, cualquiera que fuese su finalidad.

Por razones de coherencia legislativa, el Real Decreto 716/2009³⁸, nueva norma de desarrollo de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, eliminó el requisito de finalidad de los préstamos y créditos hipotecarios que pueden garantizar las emisiones de bonos y cédulas hipotecarias.

2. Inclusión del artículo 10 de la Ley 2/1981 en la Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal

En segundo lugar, la modificación de la Ley Concursal, llevada a cabo por el Real Decreto Ley 3/2009, de 27 de marzo, de Medidas Urgentes en Materia Tributaria, Financiera y Concursal ante la Evolución de la Situación Económica, incluyó una referencia al artículo 10 de la Ley 2/1981 en la Disposición Adicional Segunda, descartando las dudas que habían surgido sobre su consideración como legislación especial.

³⁸ Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras Normas del Sistema Hipotecario y Financiero (BOE número 107, de 2 de mayo de 2009)

Estas dos modificaciones, junto con la inclusión del apartado tercero de la Disposición Adicional Segunda, han dado como resultado una situación difícilmente conciliable con los principios rectores de la actual normativa concursal, un privilegio en materia concursal a favor de las entidades de crédito falto de argumentos convincentes que le den soporte.

3. Dudosa justificación para la excepción del artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario, relativa a las hipotecas a favor de las entidades de crédito

Con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley Concursal, en el marco jurídico de un sistema de retroacción de la quiebra, la protección del principio de seguridad jurídica (necesario para el desarrollo de un mercado de titulización hipotecaria) exigió ofrecer algún tipo de especialidad que protegiera las hipotecas constituidas a favor de las entidades de crédito.

Estas especialidades vinieron de la mano de la Ley 2/1981 de Regulación del Mercado Hipotecario, que en su artículo 10 establecía un régimen privilegiado para aquellas hipotecas constituidas a favor de las entidades de crédito, emisoras de títulos hipotecarios, y que sólo podrían ser impugnadas en caso de fraude. Y este artículo 10 fue recogido como legislación especial por la Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal, por lo que opera tanto en el caso de concurso de las entidades financieras emisoras como de sus contrapartes.

En mi opinión, con el sistema de acciones de reintegración regulado en la Ley Concursal deja de estar justificado en nuestro ordenamiento jurídico el privilegio que representa el artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario para las entidades de crédito. En efecto, cuando durante el régimen anterior se estableció mediante la Ley 2/1981 una excepción para las hipotecas a esta Ley acogidas, en realidad lo que se hizo fue salvar estos derechos de garantía del sistema de retroacción de la quiebra, pues la condición de la existencia de fraude en realidad no añadía nada³⁹ a la ya reconocida acción pauliana del artículo 1.111 y del 1.291.3 del Código Civil⁴⁰.

Se trataba de evitar que estas hipotecas permanecieran sujetas a una disposición en virtud de la cual se pudieran ver anuladas tras una decisión judicial que, con cierto grado de discrecionalidad, determinaba el período de retroacción. Esto no parecía muy coherente ni con la normativa comunitaria ni con los ordenamientos jurídicos de otros Estados, donde se situaban otras entidades de crédito que competían con las españolas en unos mercados cada vez más integrados.

No obstante, actualmente la Ley Concursal no regula un sistema de nulidad absoluta, sino uno de reintegración mediante el ejercicio de acciones rescisorias, compatible legalmente con las exigencias comunitarias⁴¹ y económicamente con las necesidades de un mercado globalizado, que demanda una mínima seguridad jurídica para el éxito

³⁹ Vid. PIÑEL LÓPEZ, E., «La reintegración...», *op. cit.*, pág. 155.

⁴⁰ Sentencia del Tribunal Supremo de 1 de diciembre de 1999.

⁴¹ Vid. PIÑEL LÓPEZ, E., «La reintegración...», *op. cit.*, pág. 156.

en la colocación y contratación de los títulos hipotecarios emitidos. Además, la Ley Concursal deja a salvo el resto de acciones de impugnación reconocidas por nuestro Derecho, que ya recogen los posibles supuestos de fraude.

Por lo tanto, la exigencia de fraude para la impugnación de las garantías hipotecarias supone una excepción al espíritu de la Ley Concursal (más orientada al concepto de perjuicio de la masa activa) que deja de tener razón de ser, traduciéndose en un privilegio para las entidades de crédito incoherente con los principios de nuestro régimen concursal.

Si han sido suprimidos los requisitos de finalidad a los que me refería más arriba, y tal y como justificaré en el siguiente epígrafe, no es necesario para el uso de este privilegio que las hipotecas protegidas por el artículo 10 respalden de hecho emisiones de títulos hipotecarios, quedarán amparadas por este régimen especial todas las hipotecas emitidas por las entidades de crédito que observen las débiles exigencias de la Ley del Mercado Hipotecario.

En consecuencia, considero aconsejable la supresión de la referencia al artículo 10 en la Disposición Adicional Segunda, pues únicamente representa un privilegio para las entidades de crédito, innecesario con el nuevo sistema concursal, dañino para los intereses de los acreedores y mantenido, probablemente, como resultado de las presiones del sector más que por las razones de interés general de

facilitar un régimen legal que permita el mantenimiento de un sistema financiero ágil y competitivo.

Asimismo, recomiendo modificar el apartado tercero de esa disposición, restringiendo el ámbito subjetivo de la especialidad a la situación de concurso de entidades de crédito, con el objeto de evitar un resultado interpretativo erróneo de la misma.

Y en coherencia con lo anterior, propongo la eliminación del artículo 10 de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario.

III. PROBLEMAS QUE PLANTEA EL RÉGIMEN ESPECIAL DE LA LEY DE REGULACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO EN MATERIA CONCURSAL

1. Exigencia de fraude y legitimación activa

Para poder impugnar al amparo del artículo 71 de la Ley Concursal la constitución de las hipotecas inscritas a favor de las entidades de crédito, la Ley 2/1981, de Regulación del Mercado Hipotecario, exige que la administración concursal demuestre la existencia de fraude.

Este requisito de la concurrencia de fraude supone una excepción al espíritu de la Ley Concursal que, en materia de reintegración, lo que requiere es que los actos a rescindir resulten perjudiciales para el

patrimonio del deudor, "aunque no hubiere existido intención fraudulenta".

La doctrina⁴² y la jurisprudencia⁴³ han interpretado consecuentemente que para el ejercicio de la acción rescisoria la administración deberá probar, en primer lugar, que se ha producido un perjuicio patrimonial para la masa activa (pudiendo beneficiarse de la presunción *iuris tantum*, en su caso) y, en segundo lugar, la presencia de fraude. Se produce así un grave desplazamiento de la carga de la prueba a la administración concursal, que en ocasiones dará lugar a la exigencia de una "prueba diabólica" que podrá llegar a desbaratar en la práctica el buen fin de las acciones rescisorias, con la consiguiente protección de facto de los intereses de las entidades de crédito⁴⁴.

En mi opinión, esta excepción representa un claro perjuicio para el resto de los acreedores, dado que la falta de rescisión de un acto por no demostrarse intención fraudulenta, aun existiendo perjuicio para la masa activa, además de ir en contra de la paridad de trato de los

⁴² Vid. GÓMEZ GÁLLIGO, F.J., «Incidencia de la Ley de Reforma del Mercado Hipotecario en la Ley Concursal», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 15, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 328.

⁴³ Sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba de 3 de diciembre de 2010.

⁴⁴ Vid. DE CASTRO ARAGONÉS, J.M. y FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., «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)», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 3, Madrid, 2005, pág. 33.

acreedores, reduce las expectativas de cobro de estos⁴⁵. Se trata, en definitiva, de un privilegio para las entidades de crédito en perjuicio del principio *par conditio creditorum*⁴⁶.

Además, conforme al artículo 10 de la Ley 2/1981 sólo la administración concursal podrá ejercitar las acciones rescisorias o impugnatorias. Esto representa una especialidad más, ahora referida a la legitimación activa reconocida en la Ley Concursal para el ejercicio de esas acciones, pues ésta considera que además de los administradores concursales, también podrán ejercitarlas los acreedores cuando no lo hubieran hecho aquellos (artículo 72.1⁴⁷), mientras que el régimen especial lo restringe a la administración concursal.

En relación con esta cuestión, no encuentro razones que justifiquen la exclusión de los acreedores de la legitimación activa prevista en el artículo 72 de la Ley Concursal para el ejercicio de las acciones rescisorias, limitándola únicamente a la administración concursal.

⁴⁵ Vid. HERRADOR MUÑOZ, A., *op. cit.*, pág. 172.

⁴⁶ Vid. MADRID PARRA, A., «Garantía...», *op. cit.*, pág. 71.

⁴⁷ Art. 72.1 de la Ley Concursal: "*La legitimación activa para el ejercicio de las acciones rescisorias y demás de impugnación corresponderá a la administración concursal. Los acreedores que hayan instado por escrito de la administración concursal el ejercicio de alguna acción, señalando el acto concreto que se trate de rescindir o impugnar y el fundamento para ello, estarán legitimados para ejercitarla si la administración concursal no lo hiciere dentro de los dos meses siguientes al requerimiento (...)*".

2. Requisito de finalidad de las operaciones de préstamo

Se han planteado dudas sobre la aplicación del artículo 10 a todas las hipotecas inscritas a favor de las entidades de crédito o solamente a aquellas destinadas a financiar la construcción y adquisición de viviendas y edificios industriales y comerciales.

Entiendo que, tras la modificación del citado artículo cuarto de la Ley del Mercado Hipotecario por la Ley 41/2007, eliminando toda restricción en materia de destino de las operaciones activas, la cuestión queda resuelta.

3. ¿Deben las hipotecas protegidas por el artículo 10 respaldar emisiones de títulos hipotecarios?

También se ha planteado si el artículo 10 era aplicable a todos préstamos hipotecarios que cumplieran los requisitos de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, o solamente a aquellos que de hecho constituyeran soporte de emisiones de títulos⁴⁸.

Dado el carácter instrumental de esta Ley, entiendo que su espíritu era el de proteger solamente las hipotecas que efectivamente constituyeran de hecho garantía de los títulos hipotecarios. No obstante, de una lectura literal del artículo 10 de la Ley 2/1981, como ordena el

⁴⁸ Vid. AZOFRA VEGAS, F. y PÉREZ RIVARÉS, J.A., «La esperada reforma de la Ley Concursal: un nuevo marco jurídico para las operaciones de refinanciación», en *Diario La Ley*, Núm. 7161, Madrid, 24 de abril de 2009, pág. 21.

artículo 3 del Código Civil, se desprende que éste se refiere a todas las hipotecas a favor de entidades de crédito susceptibles de operar como garantía en las operaciones de titulización.

Por lo tanto, si la intención del legislador era la de restringir este ámbito de protección a las hipotecas de créditos titulizados, sería adecuada una redacción más clara del precepto, dada la inseguridad jurídica que esta ambigua redacción está provocando en el sector.

IV. CÓMO RESUELVE LA JURISPRUDENCIA ESTOS PROBLEMAS

1. De la interpretación "rigorista" del artículo 878 del Código de Comercio a una interpretación "más flexible"

El artículo 878 del Código de Comercio disponía que serían nulos todos los actos de dominio y administración del quebrado posteriores a la época a la que se retrotraeran los efectos de la quiebra.

Adelantaba en ese momento que la jurisprudencia tendió a entender reiteradamente que la retroacción de la quiebra contemplada en el artículo 878 causaba una nulidad de pleno derecho, radical o absoluta. Y que conviviendo con esa tendencia mayoritaria existió una línea jurisprudencial minoritaria que durante los últimos años ha ido ganando peso y que entendía que dicho precepto no imponía una

nulidad absoluta de los negocios celebrados en el período de retroacción de la quiebra.

En línea con la llamada interpretación "rigorista" del artículo estudiado, el Tribunal Supremo entendía que cuando el precepto afirmaba que todos los actos posteriores a la fecha de la retroacción de la quiebra serían nulos, se refería a una nulidad absoluta que privaba de efectos a aquellos actos.

Son múltiples las sentencias rigoristas en la interpretación del apartado segundo del artículo 878 del Código de Comercio, por lo que destaco solamente algunas que se pronunciaron en esa línea, como son la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de marzo de 1931 (que habla de nulidad sin condición alguna); 17 de marzo de 1958 (nulidad radical *ipse legis potestate et autoritate*, a pesar de lo dispuesto en la Ley Hipotecaria); 13 de febrero de 1960 y 29 de octubre de 1962 (nulidad absoluta o de pleno derecho); 21 de mayo de 1960 (cualquiera que sea la situación de ignorancia o de buena fe en que se halle el tercero); 22 de febrero de 1963 (sin necesidad de que se pruebe el fraude); 26 de marzo de 1974 (no permite reserva de clase alguna a favor de tercero); 9 de diciembre de 1981 (nulidad radical); 22 de marzo de 1985 (sin que tal normativa pueda entenderse derogada por la Constitución); 9 de mayo de 1988 (todos los actos son intrínseca y radicalmente nulos); 15 de noviembre de 1991 (aunque el contrato se celebre con terceros de buena fe); 28 de octubre de 1996 (el carácter categórico del artículo 878 no ofrece dudas); 22 de mayo de 2000; y 24 de enero de 2005 (los

actos dispositivos implicados están incurso en la sanción de nulidad radical).

La otra corriente, la que daba una interpretación más "flexible" al precepto existió desde antiguo y, apoyada decididamente por la doctrina científica, convivió con la anterior línea interpretativa, incluso algunas veces incurra en sentencias aparentemente o declarativamente rigoristas. Para la declaración de nulidad, exigían algunas de estas sentencias la existencia de una intención fraudulenta en la persona que había contratado con el quebrado, y otras introducían una cierta flexibilidad cuando los actos no perjudicaban los intereses de los acreedores⁴⁹.

En este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de mayo de 1975 (el criterio rigorista fue atenuado para la operación de descuento bancario); 12 de marzo de 1993 (interpretación relativa cuando no se da prueba de perjuicio sobre la masa de la quiebra); 20 de septiembre de 1993 (corrección del rigor del texto cuando los actos no sean contrarios a los intereses de los acreedores); 29 de enero de 2004 (cuando no causa perjuicio a los acreedores); 30 de marzo de 2006 (los inconvenientes que para la seguridad jurídica se derivan de aquellos sistemas de reintegración de nulidad absoluta); 15 de febrero de 2007 (si se ha producido una disminución en el patrimonio del quebrado); y 7 de mayo de 2008 (inconvenientes que representan los sistemas de reintegración de carácter absoluto para la seguridad jurídica).

⁴⁹ Vid. SANJUÁN Y MUÑOZ, E., «Ingeniería financiera y Derecho concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 6, Madrid, 2007, pág. 214.

Además, algunas sentencias aparentemente rigoristas como la de 15 de noviembre de 1991, con expresiones del tipo *"tal nulidad comprende y afecta a todos los actos (...) aunque el contrato se celebre con terceros de buena fe"* realmente valoraban el perjuicio causado a la masa de acreedores⁵⁰. De manera similar la Sentencia de 11 de noviembre de 1993 y la de 26 de marzo de 1997.

Entiendo que en esta evolución ha influido significativamente la nueva aproximación que la Ley Concursal ha dado al tema de la reintegración⁵¹, que abandonó las anteriores declaraciones de nulidad de los actos para sustituirlas por un sistema de acciones de reintegración basado en el concepto de perjuicio para la masa activa, en el que se verifica (si no se aprecia mala fe en el acreedor) una restitución de prestaciones en ambos sentidos.

En efecto, fue la Ley Concursal con su artículo 71, según recuerda la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de mayo de 2008, la que sustituyó el régimen de retroacción de la quiebra por otro formado por acciones de reintegración de naturaleza rescisoria. Destaca esta Sentencia la *"dificultad técnica que representa calificar de nulidad lo que propiamente constituye un supuesto de ineficacia funcional y*

⁵⁰ Vid. DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R., «En torno al polémico artículo 878 del Código de Comercio: ¿se consolida un cambio de orientación -es de suponer que definitivo- en una jurisprudencia llamada a extinguirse?», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 13, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 29.

⁵¹ Vid. DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R., *op. cit.*, pág. 54.

sobrevenida de un negocio que, en el momento en que se celebró, no adolecía de defecto alguno, así como el exceso que una tan generalizada y severa sanción -la de nulidad- significa desde el punto de vista empírico, al tener por misión los remedios reintegradores asegurar la par conditio creditorum y preservar la integridad del patrimonio del quebrado”.

En mi opinión, también influyeron de algún modo en esa evolución de la jurisprudencia algunas especialidades sectoriales, como las recogidas en la Ley del Mercado Hipotecario, que exigían la existencia de una intención fraudulenta en la persona que contrataba con el quebrado.

2. Alcance de la protección del artículo 10 de la Ley 2/1981

1. La prueba de la existencia de fraude en la constitución del gravamen

Esa tendencia a abandonar el criterio rigorista por parte de la jurisprudencia en la interpretación del artículo 878.2 había sido ya adoptada por el legislador en diversas normas de carácter sectorial con anterioridad a la promulgación de la Ley Concursal, como fue la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, que dispone en su artículo 10 la exigencia de que la administración concursal demuestre la existencia de fraude en la constitución de las hipotecas inscritas a favor de las entidades de crédito para poder ser impugnadas

al amparo del artículo 71 de la Ley Concursal⁵². Así, conforme a la normativa vigente, la administración concursal deberá probar la concurrencia de fraude en la constitución de las garantías hipotecarias con el objeto de conseguir su rescisión. No obstante esa tendencia, el Tribunal Supremo aclaró en Sentencia de 29 de marzo de 2005 que *"las normas de la Ley 2/1981 han de ser interpretadas restrictivamente dado su mencionado carácter excepcional pues es norma general que el quebrado quede inhabilitado para la administración de sus bienes y que por ello sean nulos todos los actos del mismo (...)"*⁵³.

En realidad, la Ley 2/1981 excede el espíritu de la Ley Concursal. En el régimen de reintegración previsto por esta última, la administración concursal solamente deberá demostrar la existencia de un perjuicio para la masa activa, pudiendo invocar al efecto la presunción *iuris tantum* de perjuicio patrimonial para la masa, reconocida en el apartado tercero del artículo 71 para el caso de constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de otras nuevas constituidas en sustitución de las anteriores. Pero en el caso particular de que se trate de hipotecas inscritas a favor de entidades de crédito, la administración concursal deberá probar la concurrencia de fraude en la constitución del gravamen, soportando la carga de la prueba. Aún así, la Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de

⁵² Recordemos que con anterioridad a la modificación de este precepto llevada a cabo por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, el artículo se refería al artículo 878.2 del Código de Comercio en lugar de citar el 71 de la Ley 22/2003. Y se hablaba de los síndicos de la quiebra en lugar de la administración concursal.

⁵³ En el mismo sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de mayo de 2000.

junio de 2006 justifica la no aplicación de la prerrogativa prevista en el artículo 10, entre otras razones, por la existencia de fraude, presumido conforme al derogado artículo 880.4 del Código de Comercio.

2. Finalidad de las operaciones de préstamo

En relación con las dudas planteadas sobre la aplicación del artículo 10 a todas o solamente a algunas de las hipotecas inscritas a favor de las entidades de crédito, en función del destino de las operaciones de préstamo garantizadas por ellas, la jurisprudencia se ha pronunciado reiteradamente condicionándola al cumplimiento de los requisitos de finalidad descritos en el artículo cuarto. Aunque como he avanzado, tras la modificación de este artículo por la Ley 41/2007, eliminando toda restricción en materia de destino de las operaciones activas, entiendo que la cuestión queda resuelta.

Aún así, resulta interesante señalar que en esa línea se pronunció el Tribunal Supremo en Sentencia de 23 de enero de 1997, afirmando que *"la aplicabilidad del artículo 10 de la mentada Ley se encuentra condicionada a la finalidad de las operaciones de préstamo a que la misma se refiere y que aparecen relacionadas en su artículo 4, y aunque las actividades que en él se contemplan no respondan a una enunciación casuística o cerrada pues abarca a "cualquier otra obra o actividad", ello debe interpretarse de manera restringida, en razón a la especialidad del precepto, y entenderse que, en todo caso, esa otra actividad debe asemejarse a las designadas nominativamente"*. En el mismo sentido, la Sentencia de 12 de junio de 2000, que exigió que se justificara *"en qué*

medida la operación de préstamo ha tenido (...) las finalidades prevenidas en el artículo 4". La de 11 de abril de 2002, que afirmó que *"la obra y actividad, hay que referirla a las destinadas a favorecer o facilitar la construcción, rehabilitación o adquisición de viviendas o de edificios agrícolas, comerciales o industriales"*. La de 22 de junio de 2006, que refuerza las anteriores al afirmar que la aplicación del artículo 10 de la Ley 2/1981 *"requiere que la finalidad de las operaciones de préstamo a que se refiere sea alguna de las comprendidas en el artículo 4 o que al menos se asemeje a las designadas allí nominativamente"*. Y la de 5 de octubre de 2006.

Finalmente, el Tribunal Supremo, en Sentencia de 8 de noviembre de 2012 hizo referencia a las modificaciones realizadas en 2007 en relación a la finalidad de las operaciones que podían beneficiarse del régimen especial, declarando que la expresión *"cualquiera que sea su finalidad"*, añadida en el artículo cuarto, *"deja clara la voluntad del legislador de ampliar los supuestos en los que las hipotecas otorgadas por las entidades financieras eludían el régimen de la retroacción (...)"*⁵⁴.

⁵⁴ Distinta interpretación realiza la Audiencia Provincial de Pontevedra en su Sentencia de 18 de noviembre de 2009, al afirmar que *"una interpretación tan amplia del precepto está en contra del tenor literal del mismo y del fin de la Ley 2/1981, destinado al incremento de la construcción inmobiliaria, y no a otros fines (...)"*.

3. Sobre la necesidad de que las hipotecas protegidas respalden emisiones de títulos hipotecarios

Por otra parte, existe escasa jurisprudencia que se plantee de manera explícita si la protección del artículo 10 de la Ley 2/1981 se refiere a todas las hipotecas a favor de entidades de crédito susceptibles de operar como garantía en las operaciones de titulización, o si en cambio protege solamente las hipotecas que efectivamente constituyan de hecho garantía de los títulos hipotecarios. En efecto, en la mayor parte de las sentencias relacionadas con el asunto no se hace ni siquiera referencia a si las hipotecas constituidas objeto de la demanda respaldaban o no títulos de aquel tipo.

No obstante, destaca por su claridad la Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de noviembre de 2012, que considera que *"el régimen excepcional orbita alrededor de los títulos que en la Ley del mercado hipotecario se regulan y que se emitan en territorio español, no de las "entidades habilitadas para emitir los títulos" ni de las "hipotecas" otorgadas por dichas entidades. Lo que acota la tutela excepcional a las hipotecas que garantizan los títulos emitidos por las entidades que pueden participar en el mercado hipotecario que reúnan los requisitos exigidos. Dicho de otra forma, la norma tutela el mercado hipotecario y, en la medida necesaria, las operaciones destinadas a darle estabilidad, sin reconocer privilegios subjetivos a las entidades financieras"*. Asimismo, la ya citada Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2000 entiende que, representando el artículo 10 una regla de

carácter especial, exige que se acredite la emisión de los títulos hipotecarios.

En otras ocasiones, los tribunales ignoran ese régimen especial, parece que dando por hecho que éste no es aplicable cuando las garantías hipotecarias impugnadas no respalden operaciones de titulización. Así el Juzgado de lo Mercantil número 4 de Barcelona, en su Sentencia de 18 de diciembre de 2006, en relación a la pretensión de la administración concursal de rescindir ciertas hipotecas, no hace referencia alguna al hecho de que los titulares de esas garantías sean entidades de crédito. Y simplemente afirma que *"el perjuicio al que se refiere la Ley concursal es un perjuicio objetivo para la masa activa, que no requiere que el nuevo acreedor sea consciente del mismo, tal y como dice el precepto, sin necesidad de que conste intención fraudulenta"*. En el mismo sentido, el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Oviedo, en su Sentencia de 3 de septiembre de 2007, ante la pretensión de que se declarara la mala fe de una entidad de crédito, al considerar que en el momento de la formalización de la hipoteca conocía la situación económica del concursado (con la intención de que el crédito fuera calificado como subordinado, en virtud del artículo 73.3), afirma que la entidad *"se limita a efectuar una operación comercial para obtener un beneficio económico conforme al objeto social que le es propio, sin que pueda vislumbrarse una intención fraudulenta en su actuar"*. La Sentencia considera procedente la rescisión, pero ni el juez ni la entidad financiera hacen referencia al régimen especial reconocido en la Ley 2/1981.

Finalmente, algunas sentencias se plantean la aplicabilidad del artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario sin requerir en ningún momento como requisito que las hipotecas garanticen la emisión de títulos hipotecarios. Este es el caso de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Girona de 3 de enero de 2001, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 1 de febrero de 2001, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava de 10 de enero de 2003, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza de 2 de noviembre de 2005, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Córdoba de 3 de diciembre de 2010, la Sentencia de la Audiencia Provincial de León de 28 de diciembre de 2010, y la Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia de 25 de octubre de 2012.

CAPÍTULO III

LAS GARANTÍAS FINANCIERAS Y LOS ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL

I. INTRODUCCIÓN

El régimen jurídico de las garantías es una pieza esencial para el desarrollo de cualquier economía. El grado de firmeza que aprecien los acreedores, generalmente entidades financieras, en estas instituciones jurídicas determinará el mayor o menor dinamismo de los mercados de capitales, puesto que un régimen ágil y eficiente de garantías asegura la recuperación del crédito. Estas razones de carácter colectivo han justificado que los distintos ordenamientos jurídicos prestaran una especial atención a la protección de las entidades financieras, otorgando mayor seguridad de tráfico jurídico a los negocios de garantía celebrados por ellas.

En esa línea de razonamiento, el Derecho Comunitario se propuso promover la utilización transfronteriza de las garantías de carácter financiero, figura poco conocida en nuestra legislación, ofreciendo un marco jurídico para la cobertura de las grandes operaciones, a las que atribuyó un régimen especial en materia de insolvencia, justificado por los beneficios que generarían unos mercados de dinero más activos.

Pero nuestro Derecho incorporó ese régimen privilegiado en términos ciertamente amplios, haciéndolo extensivo a buena parte de las operaciones tradicionales de financiación, lo que representó un ataque al principio *par conditio creditorum*, uno de los pilares básicos del Derecho Concursal. A ello se sumó una deficiente transposición en materia de reintegración, lo que provocó importantes críticas desde la doctrina y el planteamiento de algunas dudas interpretativas por parte de la jurisprudencia.

Basándome en un análisis de las fuentes comunitarias y de los antecedentes históricos, intentaré encontrar sentido a las particularidades concursales introducidas tanto para los acuerdos de garantía financiera como para la compensación contractual, tan ligada a las operaciones financieras. Y ofreceré unas propuestas concretas de reforma para delimitar su ámbito de aplicación, así como para integrar de una manera armónica el régimen de reintegración de las garantías y los acuerdos de compensación con el sistema general concursal.

II. MARCO LEGAL

1. Delimitación de conceptos

1. La ambigüedad de la Directiva 2002/47/CE sobre Acuerdos de Garantía Financiera

La Directiva 2002/47/CE⁵⁵ sobre Acuerdos de Garantía Financiera tuvo como objetivo la creación de un marco jurídico uniforme en la Unión Europea para facilitar la utilización transfronteriza de las garantías financieras.

Esta norma encontró un claro precedente en la Directiva 98/26/CE sobre la Firmeza de la Liquidación en los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores⁵⁶, en virtud de la cual, para las operaciones negociadas en esos sistemas mayoristas se protegían los derechos de los titulares de garantías frente a los efectos de la insolvencia de quienes las habían constituido y se excluía todo efecto retroactivo sobre

⁵⁵ Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002 sobre Acuerdos de Garantía Financiera (Diario Oficial de las Comunidades Europeas de 27 de junio de 2002). Modificada por la Directiva 2009/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de mayo de 2009 (Diario Oficial de las Comunidades Europeas de 10 de junio de 2009).

⁵⁶ 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 (Diario Oficial de las Comunidades Europeas de 11 de junio de 1998). Modificada por la Directiva 2009/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de mayo de 2009.

aquellos derechos. La razón última de estas especialidades se justificaba por la importancia que el legislador europeo daba a la limitación del riesgo sistémico⁵⁷ asociado a la actividad desarrollada en estos mercados⁵⁸. No obstante, el texto solamente amparaba las garantías constituidas a favor de los bancos centrales y de los participantes típicos⁵⁹ en dichos sistemas de liquidación.

La Directiva de los Acuerdos de Garantía Financiera, por su parte, pretendió en la misma línea que la anterior reducir ese riesgo pero también, y de una manera muy particular, otro riesgo característico de la actividad financiera, el de crédito⁶⁰ asociado a las garantías que

⁵⁷ El riesgo sistémico se puede definir como aquel que tiene su origen en la interdependencia de las entidades financieras en un sistema o mercado, de tal modo que si una de ellas no cumple con sus obligaciones de pago o quiebra puede provocar una serie de impagos en cascada, que podría desembocar en la ruptura del sistema en su totalidad (*Vid.* SCHWARCZ, S., «Systemic Risk», en *Duke Law School Legal Studies, Research Paper Series*, Núm. 163, 2008, pág. 198).

⁵⁸ Un análisis sobre los problemas del riesgo sistémico y las razones que justifican una regulación de tipo jurídico-público puede encontrarse en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La nueva legislación del mercado de valores (fundamentos económicos y jurídicos para la regulación de la materia)», en *Perspectivas actuales del derecho mercantil*, coord. Sánchez Calero, F.J., Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 1995, págs. 91 a 120.

⁵⁹ El artículo 2 de la Directiva 98/26/CE incluye en la definición de participante las entidades de crédito, las empresas de inversión, las autoridades y empresas públicas, las contrapartes centrales, los agentes de liquidación, las cámaras de compensación y los operadores de sistema.

⁶⁰ El riesgo de crédito se identifica en estos sistemas con la falta de fondos líquidos para cancelar una obligación (*Vid.* SAPPIDEEN, R., «Cross-border electronic funds transfers through large value transfer systems, and the persistence of risk», en *Journal of Business Law*, Noviembre 2003, pág. 584).

aseguraban las transacciones, creando un marco jurídico común en todos los Estados miembros de la Unión Europea, bajo el convencimiento de que este marco favorecería la eficacia y la integración de los mercados financieros a nivel europeo⁶¹. Fue elaborada dentro del *Plan de acción de servicios financieros*⁶², que propuso ciertas metas políticas y una serie de medidas específicas destinadas a favorecer la libre prestación de servicios y la libre circulación de capitales en el mercado único de los servicios financieros, siendo sus objetivos tres: en primer lugar, la creación de un mercado único para los servicios financieros al por mayor; en segundo lugar, la accesibilidad y la seguridad en los mercados minoristas; y, finalmente, el refuerzo normativo en materia de supervisión cautelar. Una de las principales acciones previstas en el marco del primero de los objetivos se encaminaba a garantizar la seguridad jurídica necesaria para apoyar las operaciones transfronterizas con títulos. Se consideró que la aceptación mutua y la ejecutabilidad de las garantías a nivel transfronterizo eran indispensables para la estabilidad del sistema financiero de la Unión y para la consecución de una estructura integrada que regulara las operaciones con valores. Eran por tanto necesarias medidas legislativas para realizar estos objetivos, una directiva que facilitara la utilización transfronteriza de las garantías.

⁶¹ Planteamiento sugerido por ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), asociación que agrupa a las principales entidades financieras que operan en los mercados internacionales y que actuó como auténtico precursor de la Directiva y como grupo de influencia durante su elaboración.

⁶² Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo, de 11 de mayo de 1999, sobre la Aplicación del marco de acción para los servicios financieros: Plan de acción, COM (1999) 232 final - no publicada en el Diario Oficial.

Con esa pretensión, la consiguiente Directiva ofreció unos procedimientos de ejecución rápidos e informales encaminados, entre otros aspectos, a limitar el efecto contagio en caso de incumplimiento de una de las partes. De este modo, los Estados miembros no podrían exigir la realización de ningún acto formal para la constitución de un acuerdo de garantía financiera, ni para que alcanzara su perfección o validez, o para que se reconociera su prioridad, su cualidad de ejecutable o su admisibilidad como prueba.

En efecto, la Directiva 2002/47/CE fue el instrumento jurídico utilizado por las instituciones europeas para intentar alcanzar aquellos objetivos de armonización en el ámbito de los acuerdos de garantía financiera. En consecuencia, con el pretexto de mejorar la seguridad jurídica de estos acuerdos, obligó a los Estados miembros a reconocer una serie de excepciones en sus legislaciones nacionales en materia de insolvencia. Según manifestó la Comisión Europea en un posterior informe de evaluación de la Directiva⁶³, *"la necesidad de adoptar un planteamiento más integrador a través de la Directiva (...) obedecía a la aplicación de normas nacionales divergentes en la utilización de garantías, que con frecuencia resultaban inviables y faltas de transparencia, creando inseguridad en cuanto a la eficacia de las garantías como dispositivo de protección de las operaciones transfronterizas"*.

⁶³ Informe de evaluación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo, de 20 de diciembre de 2006, de la Directiva sobre Acuerdos de Garantía Financiera, COM (2006) 833 final - no publicado en el Diario Oficial.

De entre las excepciones a incorporar en las legislaciones nacionales, destacan dos que afectarían a las situaciones de insolvencia:

En primer lugar, el reconocimiento de las cláusulas pactadas de liquidación bilateral anticipada por compensación, incluso en el caso de incoación de un procedimiento de insolvencia. Los Estados miembros debían asegurar que las cláusulas de liquidación por compensación pudieran surtir efecto aunque se hubiera iniciado un procedimiento de liquidación o se hubieran adoptado medidas de saneamiento, bien contra el beneficiario, bien contra el garante⁶⁴. Este mecanismo, conocido en la práctica mercantil como compensación contractual o *netting*, consiste bien en liquidar, adelantando su vencimiento, todos los créditos y débitos no vencidos contraídos con una contraparte mediante una única obligación de pago (compensación de pago), bien en sustituirlos por una nueva obligación o derecho (compensación de novación), exigible inmediatamente. Ambas modalidades reducen los riesgos de crédito y liquidez de las entidades financieras⁶⁵ y mejoran, en

⁶⁴ Art. 7 de la Directiva 2002/47/CE.

⁶⁵ Fue la Directiva 96/10/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de marzo de 1996, por la que se modifica la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual (Diario Oficial de las Comunidades Europeas de 3 de abril de 1996), la que propuso el reconocimiento de la compensación contractual por las autoridades supervisoras a efectos de determinar los requisitos de fondos propios en el sector bancario para ciertas operaciones sobre la base de importes netos y no brutos, siempre que existieran acuerdos jurídicamente vinculantes que, en el caso de que una de las

consecuencia, su eficiencia⁶⁶. No obstante, en algunos Estados miembros regía la norma general de prohibir la compensación ante la declaración de insolvencia de una de las partes, lo que dañaba la confianza de los operadores de mercado. Situación a la que se quiso hacer frente mediante la imposición legal, vía Derecho Comunitario, de unos mayores niveles de protección jurídica para estas operaciones.

Y en segundo lugar, los Estados quedaban obligados a limitar la aplicación de las disposiciones de carácter rescisorio. Un acuerdo de garantía financiera y la propia garantía financiera prestada no podrían declararse nulos ni quedar rescindidos⁶⁷ por la única razón de que el acuerdo hubiera cobrado existencia o que la garantía financiera hubiera sido prestada en un período de tiempo sospechoso anterior a la apertura de un procedimiento de liquidación o de saneamiento⁶⁸, o el mismo día

contrapartes incurriera en una situación de impago, garantizaran que el riesgo de crédito se limitara al importe neto.

⁶⁶ Vid. ZUNZUNEGUI, F., «Del netting a las garantías financieras», en *Themis Revista de Derecho*, Núm. 54, Lima, 2007, pág. 74.

⁶⁷ La Directiva se refiere tanto a la rescisión como a la nulidad con la intención de dar cabida a la diversa naturaleza que presenta en los distintos ordenamientos jurídicos nacionales la ineficacia en caso de insolvencia (Vid. LEÓN SANZ, F.J., «El régimen de reintegración concursal de las garantías financieras», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 6, Cizur Menor (Navarra), 2005, pág. 355).

⁶⁸ En términos de nuestro sistema concursal, cuando se habla de *saneamiento* nos referimos a la apertura del concurso. Y por *liquidación* se entiende la apertura de la fase de liquidación. Se alude tanto al régimen general que prevé el Derecho Concursal como a las medidas administrativas de intervención previstas por los respectivos regímenes sectoriales para entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (Vid. ZUNZUNEGUI, F., «Una aproximación a las garantías financieras (Comentarios al

de la apertura del procedimiento, pero con anterioridad a su resolución o, incluso, ese día con posterioridad si el beneficiario pudiera probar que no conocía ni podía haber conocido dicha apertura⁶⁹.

Se hace necesario matizar en este momento que cuando hablo de garantía financiera prestada me refiero no solamente a la garantía financiera originaria sino también a las garantías financieras complementarias y las de sustitución o intercambio de la primera. En verdad, la Directiva optó por reconocer también aquí la práctica ya consolidada en los mercados financieros de hacer uso de garantías financieras complementarias para gestionar el riesgo de crédito. Práctica que consiste en comparar periódicamente el valor actualizado de mercado de los riesgos u obligación principal garantizada con el de las garantías prestadas, para así determinar, con el objeto de restablecer su equilibrio, bien la necesidad de aportar nuevas garantías financieras, bien la devolución de un eventual excedente de garantía. Pues bien, este reconocimiento supuso la exigencia técnica de equiparar las garantías complementarias a las originarias, protegiéndolas de las normas nacionales que podían llegar a prescribir su nulidad automática, en base al momento de su aportación. De manera similar, se reconoció la equivalencia en la sustitución de los activos entregados como garantía financiera por otros de idéntico valor. Esto es, se admitió el principio de universalidad de las garantías financieras, en virtud del cual las

capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005)», en *Garantías reales mobiliarias en Europa*, coords. Lauroba Lacasa, M.E. y Marsal Guillamet, J., Marcial Pons, Madrid, 2006, pág. 428).

⁶⁹ Art. 8 de la Directiva 2002/47/CE.

garantías complementarias o de sustitución se tratarían como si hubieran sido aportadas en el momento en el que se aportaron las iniciales.

En definitiva, con ambas excepciones se trataron de proteger las garantías financieras de los posibles efectos que implicaría un procedimiento concursal, preservando a sus titulares frente a los efectos típicos de la declaración de insolvencia. Se escudó de esta manera la efectiva realización de las garantías financieras frente a una eventual declaración de ineficacia en caso de concurso, lo que probablemente contribuyó a la consecución de las anheladas eficacia e integración de los mercados financieros a nivel europeo, pero no sin ello provocar un cierto desajuste en el régimen general de garantías de algunos Estados miembros. Y, algo que me preocupa especialmente en este trabajo, consintió que los acreedores beneficiarios del contrato de garantía adquirieran un estatus privilegiado frente a los demás acreedores de Derecho común, atropellando el principio de igualdad en el tratamiento de todos ellos.

Pero me planteo todavía dos cuestiones adicionales cuya resolución considero fundamental a la hora de interpretar la norma: en primer lugar, debo intentar delimitar quiénes son los sujetos beneficiarios y dadores de las garantías financieras a los que se refiere; y en segundo, precisar cuáles son los negocios jurídicos a los que se propone dar cobertura. Se plantea el problema del ámbito de aplicación de la Directiva, tanto subjetivo como objetivo.

En relación con el ámbito subjetivo de la norma, decía que el origen del texto podíamos situarlo entre las medidas propuestas por la Comisión para la creación de un mercado financiero único de carácter mayorista, no para el tráfico mercantil en general, y menos aún para las obligaciones civiles comunes⁷⁰. Un origen muy ligado a la firmeza de los sistemas de pagos y de liquidación en las operaciones financieras propias de bancos, aseguradoras y empresas de inversión. De hecho, en las primeras etapas del proceso de creación de la norma existía un espíritu limitador, en virtud del cual se restringía su ámbito a organismos públicos, a bancos centrales, a las citadas entidades financieras, a grandes sociedades⁷¹ y a otros participantes concretos en esos sistemas⁷², es decir, a los tradicionales actores de los mercados financieros mayoristas.

Pero el texto definitivo vino a sustituir la categoría de grandes sociedades por la de cualquier persona jurídica cuya contraparte fuera alguno de los otros sujetos, ampliando de una manera sustancial e

⁷⁰ Vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Algunos aspectos de la Directiva sobre garantías financieras en relación con el Derecho español de los Mercados de Valores», en *Historia de la Propiedad. Crédito y Garantía. V Encuentro Interdisciplinar*, Salamanca, 31 de mayo-2 de junio de 2006, coords. de Dios de Dios, S., Infante Miguel-Motta, J., Robledo Hernández, R. y Torijano Pérez, E., Servicio de Estudios del Colegio de Registradores, Madrid, 2007, pág. 608; y en *Estudios jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Editorial Civitas, Madrid, 2008, pág. 1249.

⁷¹ Que contaran con un capital social de al menos cien millones de euros o con unos activos de mil millones de euros.

⁷² Contrapartes centrales, agentes de liquidación y cámaras de compensación, conforme se definen en el artículo 2 de la Directiva 98/26/CE.

inesperada el ámbito de aplicación *ratione personae*, si bien se ofrecía a los Estados miembros la posibilidad de excluir en el proceso de transposición de la Directiva a estas personas jurídicas. Opino que ese cambio contiene mucha más significación de lo que a primera vista podría parecer, en la medida en que hace potencialmente extensible a todo tipo de sociedades un régimen privilegiado que tenía vocación de permanecer circunscrito al ámbito financiero y cuya justificación se apoyaba, entre otras, en razones de interés público (léase sortear una posible crisis de impagos en cascada que pudiera causar la ruptura del sistema financiero), lo que supone un alejamiento aún mayor del principio *par conditio creditorum*⁷³.

No cabe duda que la ampliación de los sujetos destinatarios contribuyó a la consecución de otro de los principales objetivos de la Directiva, a saber, la mejora en la rentabilidad de los mercados financieros, resultante de la reducción del riesgo de crédito y por tanto del tipo de interés exigido en los contratos de financiación. En efecto, desde el momento en que se amplió el alcance de la norma para abarcar el concurso de todas las sociedades e incluso de las entidades colectivas sin forma societaria, las entidades financieras vieron cómo se reforzaban las garantías recibidas de estos prestatarios, generalmente de menor calificación crediticia, y por lo tanto sus expectativas de reembolso de los préstamos que les concedieran, lo que derivó en una rebaja de tipos aún más significativa, facilitándoles el acceso al crédito en condiciones más favorables.

⁷³ En este mismo sentido, SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Algunos aspectos...», *op. cit.*, pág. 616; y 1257.

No obstante, el mayor peso que cobra este objetivo de eficacia provoca necesariamente un desbalance en perjuicio de otro fin no menos importante: la seguridad del resto de los acreedores en procedimientos concursales llevados a cabo tanto contra el garante como contra el beneficiario de la garantía. Un precio conscientemente asumido por el regulador que, como decía, se justifica además por el deseo de reducir el riesgo sistémico, el de contagio en caso de incumplimiento de uno de los operadores.

Desde mi punto de vista, esta última justificación sería perfectamente plausible si el ámbito de aplicación subjetivo de la Directiva hubiera quedado restringido a las entidades financieras operantes en los mercados mayoristas, es decir, a las que potencialmente pudieran desencadenar una crisis por contagio en la que los impagos en cascada llevarían a la ruptura del sistema⁷⁴. Pero la ampliación de los sujetos ya no puede apoyarse en razones de interés general. Más bien al contrario, representa un trato de favor difícilmente justificable que da lugar tanto a nuevos acreedores privilegiados como a un mayor número de operaciones protegidas de entre las celebradas por las entidades financieras.

⁷⁴ Algunos autores consideran incluso que el riesgo sistémico podría acotarse aún más, identificándolo solamente con el sector bancario, dado que la quiebra de otras entidades financieras no supondría necesariamente una amenaza para el sistema, al no implicar una retirada masiva de depósitos (*Vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La protección del inversor y el fondo de garantía de inversiones», en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Núm. 75, Valladolid, 1999, págs. 111 y ss.*).

El ámbito de aplicación objetivo, por su parte, viene integrado por los acuerdos sobre garantías y por las propias garantías. El texto comunitario dispone, en primer lugar, que será de aplicación a los acuerdos de garantía financiera cuyos beneficiarios y garantes sean alguno de los enumerados anteriormente al referirme al ámbito subjetivo. En efecto, ya desde las versiones previas al texto definitivo, el ámbito objetivo de aplicación fue delimitado con referencia a sus destinatarios⁷⁵, por lo que la sorprendente expansión de aquellos sujetos a la que me refería más arriba no se verá atemperada por esta vía, más al contrario, su imprecisión dejará abiertas las puertas a la protección de un amplio catálogo de negocios jurídicos. Y en segundo lugar, el texto se declara también aplicable, además de a los acuerdos de garantía financiera, a las propias garantías financieras prestadas, consistentes en efectivo o en instrumentos financieros⁷⁶.

Aunque la Directiva insiste en mencionar separadamente los acuerdos de garantía financiera y las garantías financieras, no hace ningún esfuerzo en explicar la distinción entre ambos. Es otra ambigüedad añadida que ha suscitado la duda de si el acuerdo de

⁷⁵ Vid. CANDIAN, A., «La Directiva núm. 2002/47 en materia de garantías financieras: ¿el futuro de las garantías reales mobiliarias en Europa?», en *Garantías reales mobiliarias en Europa*, coords. Lauroba Lacasa, M.E. y Marsal Guillamet, J., Marcial Pons, Madrid, 2006, pág. 232.

⁷⁶ O en derechos de crédito, tras las modificaciones introducidas en 2009, que ampliaron su ámbito de aplicación. La Directiva, en su redacción de 6 de junio de 2002, solamente incluía como posibles garantías financieras el efectivo y los instrumentos financieros, pero su modificación por la Directiva 2009/44/CE supuso la incorporación de los derechos de crédito, aunque con importantes limitaciones.

garantía financiera se refiere al contrato constitutivo y la garantía financiera a la aportación, o si con el primero se refiere al acuerdo marco, en su caso, siendo la segunda un acuerdo singularizado de este⁷⁷. Pienso que para resolver esta cuestión conviene recordar el origen de la Directiva, pues este es uno de los múltiples aspectos en los que se deja notar la influencia que ejerció el sector en la formación de la norma europea. 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, en base a los que se formalizan las garantías concretas. Y las garantías financieras se corresponderían con las entregas acordadas⁷⁸.

Si nos fijamos ahora en las obligaciones financieras garantizadas, observamos que la norma se limita poco más que a exigir la condición de que éstas den derecho a un pago en efectivo (pecuniarias) o a la entrega de instrumentos financieros (mobiliarias) en el marco de un acuerdo de garantía financiera, lo cual no clarifica mucho sobre el ámbito objetivo de aplicación. Después, con una indiscutible intención

⁷⁷ Vid. CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E. y MARÍN LÓPEZ, M.J., *Tratado de los Derechos de Garantía*, tomo II, 2ª edición, Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 641.

⁷⁸ Vid. DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., «Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas», en *La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*, Núm. 6240, Madrid, 27 de abril de 2005, págs. 1908-1920.

de generalidad, expone que puede tratarse tanto de obligaciones presentes como futuras; y reales, condicionales o posibles (todo ello con la intención de abarcar las obligaciones nacidas de los más sofisticados contratos financieros). Prevé que el obligado y el garante sean personas distintas, observación poco novedosa. Y de una manera ciertamente ambigua manifiesta que pueden consistir en "*obligaciones de una determinada categoría o clase*", pero sin expresar a qué categorías o clases se refiere y, eso sí, "*que surjan periódicamente*"⁷⁹. Esta última nota, la de la periodicidad, sí nos da una pista: se trataría de relaciones duraderas. Las que en mi opinión surgirían, en base al espíritu de la norma, entre los operadores financieros típicos. Pero este extremo no se recoge explícitamente en el texto, por lo que se mantiene la incertidumbre sobre el alcance de su régimen.

Dada tanta vaguedad en torno a los negocios jurídicos garantizados, parece que la respuesta haya de buscarse en los propios acuerdos de garantía financiera⁸⁰, pues lo que sí procura dejar claro la norma, al menos en su parte dispositiva, es que las obligaciones financieras garantizadas (o principales, como gusta en llamarlas) han de estarlo en el marco de un acuerdo de ese tipo. Y lo hace de una manera ciertamente amplia al dejar abierto el ámbito de protección a "*operaciones financieras de todo tipo*"⁸¹, concepto éste que entiendo deberá ser acotado por las respectivas legislaciones nacionales.

⁷⁹ Art. 2.1.f) de la Directiva 2002/47/CE.

⁸⁰ Vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Algunos aspectos...», *op. cit.*, pág. 613; y 1254.

⁸¹ Considerando 14 de la Directiva 2002/47/CE.

2. La interpretación amplia en la transposición al ordenamiento jurídico español

Es verdad que con frecuencia las normas legales comunitarias no destacan por la precisión de su terminología. Algo que parece ser intencionado y tener una justificación de tipo práctico: impedir que el uso de definiciones técnicamente precisas y minuciosas pueda dar origen a dificultades interpretativas o incluso a colisiones imprevistas con los derechos nacionales. Esta táctica cobró un especial sentido en la presente Directiva⁸², caracterizada por tratar un asunto señaladamente sensible en el ámbito financiero y por el fuerte impacto jurídico que la reforma representaría en un sector regulado de una manera tan dispar en los distintos Estados.

A pesar de estas cautelas, nos encontramos ante una Directiva que, debido probablemente a su complejidad técnica, pero también a la imprecisión de sus traducciones y, en nuestro caso, a una transposición que en ocasiones se ha quedado en mera transcripción, ha dado lugar a una norma nacional realmente confusa y con algunos resultados en mi opinión tan accidentales como trascendentes. Resultados que traspasan con creces el espíritu de la norma europea y que me resisto a aceptar que tengan su origen en una pretendida ampliación de su alcance por parte del legislador español.

Comenzaré recordando que la Directiva 2002/47/CE ofrece a los Estados miembros la posibilidad de realizar, a la hora de transponerla,

⁸² *Vid.* CANDIAN, A., *op. cit.*, pág. 232.

ciertas exclusiones en su ámbito de aplicación. El artículo 1.3 contiene una de esas cláusulas de exención (*opting out*), en virtud de la cual los legisladores nacionales podían reducir el campo de aplicación de la Directiva apartando aquellos acuerdos de garantía financiera en los que una de las partes fuera una persona jurídica distinta de las instituciones y entidades financieras enumeradas más arriba. No obstante, la tendencia general de los países europeos fue la de no hacer uso de esta facultad⁸³, con la finalidad de atribuir una mayor capacidad competitiva

⁸³ Solamente Austria hizo uso de esta cláusula en su pleno sentido. Otros tres países la aplicaron parcialmente: Suecia (que limitó la pignoración de activos a favor de las entidades financieras), República Checa (que incluyó únicamente a las empresas de cierta dimensión y exigió en determinados supuestos que una de las partes fuera una entidad de crédito) y Eslovenia (que, del mismo modo, sólo incluyó las grandes sociedades). Por el contrario, un buen grupo de Estados miembros extendió el ámbito de aplicación a las personas jurídicas en términos muy similares a los propuestos por la Directiva. Se trata de Países Bajos (que únicamente excluyó a las personas físicas que no ejercen el comercio), Polonia, Grecia, Portugal, Irlanda, Eslovaquia, Lituania, Letonia, Chipre y Malta. Alemania y Francia expanden el ámbito a supuestos no contemplados en la Directiva, a la vez que incorporan alguna limitación. En el caso de Alemania se incluyen incluso las operaciones entre sociedades, que la versión alemana de la norma europea define como aquellas distintas de las personas físicas, los comerciantes individuales y las sociedades personalistas ("*andere als natürliche Personen sowie Einzelkaufleute und Personengesellschaften*", figuras pertenecientes al Derecho Civil y Mercantil alemán). No obstante, si el garante es una sociedad, el régimen de garantías financieras solamente es aplicable en la cobertura de ciertas obligaciones, entre las que no se encuentran los préstamos de dinero recibidos a largo plazo (*Vid.* LÖBER, K.M., «The German Implementation of the EC Directive on Financial Collateral Arrangements», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 20, Issue 2, Londres, 2005, pág. 74). Francia excluyó las personas jurídicas, pero a la vez mantuvo los mecanismos privilegiados ya previstos en su normativa de

a sus empresas y de no perjudicar comparativamente los mercados financieros nacionales, haciéndolos menos atractivos para las grandes operaciones domésticas e internacionales y dando lugar a una fuga de

insolvencia para las sociedades cuando las garantías aportadas, en el curso de operaciones con entidades públicas o financieras, consistieran en instrumentos financieros (*Vid.* TERRET, M.E., «Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières», en *Bulletin de la Banque de France*, Núm. 137, París, 2005, pág. 50; y exposición de motivos de la Loi ratifiant l'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière). El resto de Estados (Reino Unido, Italia, España, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo y Estonia) ampliaron el ámbito *ratione personae* de la Directiva, haciéndolo extensivo a entidades no mencionadas en la misma. Destacan las transposiciones de Bélgica y Estonia, que lo extendieron a las personas físicas, aunque con alguna limitación (*Vid.* VERECKEN, M. y KIERSZENBAUM, S., «Implementation of the Financial Collateral Directive in Belgium», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 20, Issue 5, Londres, 2005, pág. 224). Reino Unido, así como Dinamarca y Luxemburgo, incluyeron las garantías entre personas jurídicas (*Vid.* HO, L. CH., «The Financial Collateral Directive's Practice in England», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 26, Issue 4, Londres, 2011, pág. 152; y TURING, D. y LESTER, K., «Implementation of the EU Directive on Financial Collateral Arrangements in the United Kingdom», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 20, Issue 2, Londres, 2005, pág. 68). E Italia incorporó algunas figuras asociativas. Especial referencia merece Hungría, que formalmente sólo amplió el ámbito de aplicación a las personas jurídicas, pero su normativa anterior a la transposición ya recogía la protección estudiada, abarcando a toda persona física y jurídica. Como se deduce de este breve repaso, el ámbito subjetivo de aplicación resultante de la transposición difiere entre los distintos Estados, lo que de algún modo limita aquel objetivo armonizador (*Vid.* LÖBER, K. y KLIMA, E., «The Implementation of Directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 21, Issue 4, Londres, 2006, pág. 203).

contratos por razones de arbitraje regulatorio. A esta tendencia se sumó España, que desechó tal facultad en el momento de la transposición a Derecho interno. Más aún, nuestra legislación nacional llegó a ampliar aquel ámbito mediante la incorporación de algunos elementos no previstos en la norma europea.

Fue 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 Pública⁸⁴, la norma que incorporó al ordenamiento jurídico español el nuevo régimen de garantías financieras. Dentro del Título I, consagrado a los mercados financieros, les dedica a estas garantías su Capítulo II, en el que también trata los acuerdos de compensación contractual⁸⁵, aprovechando la ocasión para intentar ordenar y sistematizar el régimen de unas y otros.

Retomaré la cuestión del ámbito subjetivo de aplicación, pero centrándome ahora en la norma de transposición. Según adelanta la exposición de motivos, se parte de la exigencia de que una de las partes sea una entidad financiera sujeta a autorización y supervisión pública (entidad de crédito, de seguros o de valores), para permitir

⁸⁴ BOE número 62, de 14 de marzo de 2005. Convalidado mediante Resolución del Congreso de los Diputados de 7 de abril de 2005 (BOE número 89, de 14 de abril de 2005).

⁸⁵ Los acuerdos de compensación contractual tienen naturaleza jurídica de contratos, en el sentido del artículo 1.254 del Código Civil, puesto que las partes consienten en someter otras relaciones en las que también son parte a un régimen en virtud del cual, en el momento del vencimiento del contrato, se creará una única obligación de pago por el importe neto resultante de la liquidación de aquellas relaciones.

posteriormente que intervenga con carácter general cualquier persona jurídica. Efectivamente, se extiende el nuevo régimen más allá de las operaciones entre entidades financieras o entre estas y las instituciones o bancos centrales implicados en los mercados mayoristas. Se abarcan las operaciones celebradas por las entidades financieras con otras personas jurídicas, entre las que pueden encontrarse grandes empresas que actúan como operadores típicos de estos mercados, pero también cualquier otra persona jurídica que no tiene más relación con la entidad financiera que la derivada de la celebración de un contrato tradicional de financiación, de seguro o de valores, propio de la actividad corriente de esta. Esto es, se estaría escapando el ámbito de aplicación subjetivo de aquel escenario inicial que, circunscrito únicamente a los mercados financieros al por mayor, intentaba dotar a las garantías financieras de la seguridad jurídica necesaria para preservar en último término la estabilidad del sistema financiero ante un posible efecto contagio en caso de incumplimiento de alguno de los actores mayoristas.

Más aún, el Real Decreto Ley extiende incluso a las personas físicas su ámbito de aplicación. En primer lugar, refiriéndose únicamente a los acuerdos de garantía financiera y solamente para aquellos casos en los que la contraparte sea una entidad gestora de los sistemas compensación y liquidación de valores u otros instrumentos derivados. Esta cuestión no me inquieta en tanto que considero se encuentra plenamente justificada por la necesaria firmeza de las transacciones formalizadas en el marco de esos sistemas, algo que aparece implícitamente reconocido por la propia Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, tanto en su artículo 71.5 como en la Disposición Adicional

Segunda⁸⁶. Y en segundo lugar, extiende su aplicación a las personas físicas, con carácter general, en la celebración de acuerdos de compensación contractual. Como decía, el Real Decreto Ley regula también los acuerdos de compensación contractual de carácter financiero con la intención de ordenar y sistematizar su régimen. Pues bien, a la hora de delimitar los sujetos a los que es aplicable, manifiesta que *"por lo que concierne a los acuerdos de compensación contractual, cabe que una de las partes pueda ser persona física"*.

Cuesta comprender, tras la inserción de este último precepto, cuál era la intención del legislador a la hora de orquestar el ámbito de aplicación *ratione personae*. Hasta aquí había quedado claro que el Real Decreto Ley había optado por una interpretación amplia en la transposición al ordenamiento jurídico español, incluyendo en el ámbito de aplicación a toda persona jurídica, siempre que su contraparte fuera una entidad financiera, un banco central o alguna de las entidades encargadas de la gestión de estos mercados. Y que había ido un poco

⁸⁶ En su apartado 2, letra g, la disposición reconoce el estatus de legislación especial a la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (BOE número 272, de 13 de noviembre de 1999). Dicha Ley, que incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 98/26/CE, asegura la validez y eficacia de las operaciones de compensación y liquidación que se realizan en estos sistemas, así como de las garantías prestadas por sus participantes, protegiéndolas de los efectos de la insolvencia, al considerar que se deben *"reducir los riesgos jurídicos que lleva aparejada la participación en sistemas de pagos y de liquidación de valores, sobre todo en lo que se refiere a la firmeza de las liquidaciones, la validez legal de los acuerdos de compensación y la exigibilidad jurídica de las garantías aportadas por los participantes para responder de sus obligaciones"*.

más allá incluyendo las personas físicas, aunque sólo cuando la contraparte fuera una de esas entidades gestoras de los sistemas. Pero con la incorporación ahora de las personas físicas, sin ninguna limitación expresa, en lo que atañe a los acuerdos de compensación contractual, surge una dificultad. Cuando el artículo quinto de la norma describe el contenido de este tipo de acuerdos, se refiere a una serie de operaciones financieras que engloba, entre otros, los acuerdos de garantía financiera. Parece un poco confuso que, por una parte, restrinja la protección de los contratos de garantía financiera en las que intervenga una persona física, exigiendo el cumplimiento de unos requisitos muy particulares y que, al mismo tiempo, la extienda con carácter general a toda operación financiera (incluidas las de garantía) contratada por una persona física en el marco de un acuerdo de compensación contractual. Entiendo que esta antinomia debe resolverse sin más aplicando el principio de especialidad, de modo que el precepto especial relativo a los acuerdos de garantía financiera prevalece sobre el general (*lex specialis derogat generali*)⁸⁷. La redacción del precepto comentado, no obstante, se muestra mejorable. Y mi duda inicial sigue sin resolverse: ¿por qué despliega el legislador buena parte de este régimen privilegiado a casi todo acuerdo de compensación (excepción

⁸⁷ Distinta postura defiende ZUNZUNEGUI, en cuya opinión "*siempre que un acuerdo de garantía financiera se realice en el marco de un acuerdo de compensación contractual, cabe que una de las partes –hay que suponer que habitualmente será el deudor– pueda ser una persona física. Es un sistema abierto que mediante el uso de acuerdos de compensación contractual puede extender el uso de las garantías financieras a todo tipo de clientes e inversores, incluidas las personas físicas*" (Vid. ZUNZUNEGUI, F., «Del netting...», *op. cit.*, pág. 77).

hecha de los de garantía financiera, según acabo de interpretar) en el que una de las partes sea una persona física?

Precisamente, esta incorporación de los acuerdos de compensación contractual en el texto me incita a adentrarme en este momento en el dilatado terreno del ámbito de aplicación objetivo del nuevo régimen. De por sí, el tratamiento de estos acuerdos por la norma de transposición, haciéndoles extensiva gran parte del cuerpo dispositivo, ya supone rebasar los límites contemplados en la Directiva. No se entiende muy bien por qué el legislador estimó necesario ocuparse aquí de esta figura, ya regulada por la Ley 41/1999 sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores, que transpone la Directiva 98/26/CE sobre la Firmeza de la Liquidación en los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores, salvo que su intención fuera precisamente la de expandir un régimen que estaba limitado a las operaciones de compensación y liquidación celebradas en el marco de los sistemas regulados a un abanico más amplio de contratos.

La Directiva analizada, la de las garantías financieras, no es precisamente un ejemplo de claridad a la hora de delimitar su ámbito objetivo de aplicación, tal y como ya he observado. Al margen de la intencionada imprecisión a la que me refería al principio de este epígrafe, se suman algunas deficiencias técnicas que se trasladan a la norma de transposición. Algunas de esas deficiencias tienen que ver con la terminología utilizada por el legislador y con su traducción a nuestro idioma. El léxico utilizado en la norma europea, en su versión inglesa, que fue la discutida durante su proceso de formación, se inspiró en el

lenguaje utilizado por quienes operan en estos mercados, claramente recogido y definido por la profesión en los acuerdos marco habitualmente manejados⁸⁸, pero que no deja de ser una jerga delicada.

Una de las expresiones más cuestionables y que quizá haya cambiado radicalmente el alcance del ámbito de aplicación en más de un Estado ha sido la contenida en la definición ya comentada de obligación financiera principal. La norma la define como aquella obligación (garantizada mediante un acuerdo de garantía financiera) que dé "*derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros*". La versión en inglés de la Directiva utiliza la expresión "*a right to cash settlement and/or delivery of financial instruments*". Y "*cash settlement*" no significa en aquellos ámbitos pago en efectivo, sino liquidación por diferencias⁸⁹. Es decir, se refiere al procedimiento de liquidación previsto en ciertos contratos sobre instrumentos financieros (futuros, opciones,...), en virtud del cual en el momento del vencimiento no se entregan físicamente los activos a cambio de dinero sino un

⁸⁸ En el ámbito internacional destacan los modelos de contrato marco de operaciones financieras de garantía desarrollados por la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA), la *International Capital Market Association* (ICMA), y la *International Securities Lending Association* (ISLA). En nuestro país, la *Asociación Española de Banca* (AEB) y la *Confederación Española de Cajas de Ahorro* (CECA) ofrecen también modelos normalizados para estos acuerdos (Vid. 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», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 124, Valladolid, 2011, págs. 155 y 160; y ZUNZUNEGUI, F., «Negociación de swaps por cuenta propia», en *Derecho Bancario y Bursátil*, Dir. Zunzunegui, F., 2ª edición, Editorial Colex, Madrid, 2012, pág. 669).

⁸⁹ Vid. DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., *op. cit.*, págs. 1908-1920.

importe en efectivo que salda las posiciones. Así, una traducción más coherente con los objetivos de la norma podría haber sido "*derecho a una liquidación por diferencias y/o a la entrega de instrumentos financieros*". Pero se ha traducido en los términos indicados, desliz que observamos también en las versiones de otros idiomas⁹⁰. Y la redacción del precepto no deja mucho margen para la interpretación: entran dentro del ámbito de aplicación las obligaciones garantizadas en el marco de un acuerdo de garantía financiera que den derecho a un pago en efectivo, lo que incluiría cualquier operación de financiación tradicional, de seguros o de valores que cumpliera el resto de requisitos. Resultado que presumo accidental, pues este no era el propósito de la norma, que a la vista de los considerandos y de los documentos que le dieron origen, pretendía crear un régimen comunitario de garantías para el mercado mayorista de servicios financieros y no para cubrir un abanico casi inagotable de operaciones minoristas.

El Real Decreto Ley transcribe textualmente la definición de obligación financiera principal propuesta por la norma comunitaria en su versión española por lo que, a diferencia de algún otro país⁹¹, mantiene

⁹⁰ Por ejemplo, la versión francesa de la Directiva, al igual que la española, cambia el sentido de la expresión inglesa, traduciéndola como "*droit à un règlement en espèces et/ou à la livraison d'instruments financiers*". Del mismo modo la italiana, "*diritto a un pagamento in contanti e/o alla fornitura di strumenti finanziari*"; la portuguesa, "*direito a uma liquidação em numerário e/ou à entrega de instrumentos financeiros*" y la alemana, "*Recht auf Barzahlung und/oder Lieferung von Finanzinstrumenten begründen*".

⁹¹ Por ejemplo, Alemania subsanó la redacción de la Directiva a la hora de transponerla a su ordenamiento jurídico de modo que, para los supuestos en los que el garante

esta interpretación amplia. Y al igual que la Directiva, muestra una clara intención de generalidad, incluyendo obligaciones de todo tipo (presentes, futuras y condicionales; propias o de terceros; periódicas) para abarcar las obligaciones nacidas de cualquier contrato financiero. Llama la atención que uno de los elementos principales en la definición de estas obligaciones sea precisamente el hecho externo de estar garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiera⁹². Pero, curiosamente, los acuerdos de garantía financiera tampoco aparecen definidos de una forma incontestable, ni en la Directiva ni en el Real Decreto Ley. En la norma europea, se introduce en la definición el término definido y se señalan dos modalidades, con cambio de titularidad y de carácter prendario. En la norma española, sencillamente se describen ambos tipos.

Por lo tanto, dada esta laxitud a la hora de delimitar las obligaciones garantizadas, dada la ausencia de una definición patente de acuerdo de garantía financiera en nuestro ordenamiento jurídico, y dado que la *datio rei* puede consistir en dinero, en instrumentos financieros o

fuera una sociedad, restringió la definición de obligación a los contratos de compraventa de instrumentos financieros; a las operaciones de recompra, los préstamos de valores y las operaciones similares sobre instrumentos financieros (derivados, etc.); y a los préstamos para la adquisición de activos financieros (*Vid.* LÖBER, K.M., «The German Implementation...», *op. cit.*, pág. 74).

⁹² *Vid.* DE CASTRO ARAGONÉS, J.M. y FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., «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)», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 3, Madrid, 2005, pág. 29.

en derechos de crédito (los dos primeros, sobre todo, entendidos en términos realmente amplios⁹³), no queda más opción que concluir que el ámbito de aplicación *ratione materiae* del nuevo régimen es sobresalientemente amplio. Quedarían bajo su cobertura prácticamente la totalidad de las garantías financieras, pignoraticias o con cambio de titularidad, suscritas por las personas comprendidas en el ámbito subjetivo de aplicación. A lo que hay que sumar los efectos de la delimitación expansiva ya comentada relativa a los acuerdos de compensación contractual financieros.

2. Régimen anterior y concurso de acreedores: la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores

El extraordinario desarrollo que la contratación de instrumentos financieros derivados⁹⁴ experimentó durante las últimas décadas a nivel internacional planteó nuevos retos para el legislador español que, ante las iniciativas legislativas que se estaban llevando a cabo en los sistemas legales de otros países de nuestro entorno, tuvo que reaccionar para evitar la pérdida de competitividad de nuestro sector financiero. En respuesta, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de

⁹³ Art. 7 del Real Decreto Ley 5/2005.

⁹⁴ Los instrumentos financieros derivados se pueden definir como aquellos contratos cuyo valor se "deriva" del precio o cotización de otro activo (llamado activo subyacente), como por ejemplo el precio de una acción o de una divisa, la cotización de un índice bursátil, etc. (*Vid.* BARRACHINA JUAN, E., *Derecho del Mercado de Valores*, Editorial Difusión Jurídica, Madrid, 2011, pág. 147).

Valores⁹⁵, previó ya en su primera redacción la creación de nuevos mercados secundarios oficiales (artículos 59 y 31), regulándose así dos años más tarde de su vigencia el mercado oficial de futuros y opciones⁹⁶.

⁹⁵ BOE número 181, de 29 de julio de 1988.

⁹⁶ Aunque fue en ese momento cuando estos mercados adquirieron la condición de mercados secundarios oficiales en virtud del ya derogado Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones (BOE número 310, de 27 de diciembre de 1991), ya existía anteriormente un tímido mercado de negociación de esos instrumentos financieros sobre deuda pública, surgido al amparo de la Resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de 21 de marzo de 1989 (*Vid. BARRACHINA JUAN, E., op. cit.*, pág. 270).

Un contrato de futuros suele definirse como aquel por el que las partes intervinientes se obligan respectivamente a comprar y vender activos en una fecha futura y a un precio acordados en el momento de la firma del contrato (*Vid. MADRID PARRA, A., Contratos y mercados de futuros y opciones*, Editorial Tecnos, Madrid, 1994, pág. 18). No obstante, cuando al contrato de futuros le añadimos el adjetivo "financiero" no significa sencillamente que el objeto sobre el que recae sea un bien financiero, pues en estos casos a menudo la compraventa ya no es un elemento esencial, no se consiente en transmitir cosa por dinero, sino que las partes, en base a una compraventa teórica o imaginaria (de carácter instrumental, no esencial), consienten en la entrega de la diferencia que exista, en el momento del vencimiento del contrato, entre el precio de referencia de un activo (subyacente) convenido al contratar y su precio de mercado (*Vid. DE CONTRERAS Y VILCHES, A., El contrato de futuros financieros*, Marcial Pons, Madrid, 2006, págs. 26 y ss.). Y mediante un contrato de opción una de las partes, el comprador de la opción, adquiere el derecho pero no la obligación de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un determinado activo en un momento futuro por un precio prefijado. También en estos casos, cuando hablamos de opciones "financieras" es habitual que la operación se liquide por diferencias, evitándose la entrega de los activos y satisfaciendo el vendedor de la opción, en caso de ejercitarse por el comprador, la diferencia entre el precio fijado en el contrato y el de mercado

No obstante, el sistema de retroacción de la quiebra previsto por el Código de Comercio, imperante hasta la entrada en vigor en septiembre de 2004 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se mostraba incompatible con las exigencias de seguridad jurídica que los mercados de valores requerían para la contratación de operaciones financieras sobre instrumentos derivados en el marco de acuerdos de compensación contractual (*netting*).

Aunque la norma que reguló el mercado oficial de futuros y opciones dispuso un régimen de garantías⁹⁷ gestionado por las cámaras de compensación (Sociedades Rectoras), cuya intención era asegurar el cumplimiento de los contratos, no se reconoció ninguna medida destinada a limitar los efectos retroactivos del artículo 878.2 del Código de Comercio hasta la promulgación de la Ley 3/1994⁹⁸, que introdujo un derecho absoluto de separación a favor de las Sociedades Rectoras respecto de las garantías constituidas, en caso de concurso de los

(Vid. VALPUESTA GASTAMINZA, E.M. «Los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones: algunos aspectos contractuales», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 76, Valladolid, 1999, pág. 42).

⁹⁷ Art. 17 a 19 del Real Decreto 1814/1991. Sobre el régimen de garantías establecido en estos mercados tras la reforma reglamentaria de 2011 *vid.* DÍAZ RUIZ, E., «La contratación en los mercados de futuros y opciones españoles», en *Derecho Bancario y Bursátil*, Dir. Zunzunegui, F., 2ª edición, Editorial Colex, Madrid, 2012, págs. 646 y ss.

⁹⁸ Disposición Adicional Séptima 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 (BOE número 90, de 15 de abril de 1994).

clientes que las hubieran aportado. Privilegio que sólo podía ser impugnado por los síndicos de la quiebra demostrando la existencia de fraude y que no estuvo libre de controversia⁹⁹.

Pero aún así, esta especialidad todavía no era suficiente, pues iba únicamente encaminada a reducir el riesgo de insolvencia de las Sociedades Rectoras originado por posibles procesos concursales de los participantes en el mercado, con la finalidad última de dar seguridad al sistema¹⁰⁰. Se mantenía, por tanto, la incertidumbre que envolvía la compensación contractual de instrumentos derivados, algo que preocupaba a las entidades financieras, y de una manera muy particular

⁹⁹ Una justificación del precepto la ofrece DÍAZ RUIZ, que entiende que este privilegio *"es absolutamente necesario porque no trata de proteger en sí mismo el patrimonio de la Sociedad Rectora, permitiéndole mantener unos derechos por encima de los de otros acreedores (...) sino que protege la propia solidez y solvencia del mercado, pues no olvidemos que la Sociedad Rectora garantiza a todos el cumplimiento de todos los contratos, y esto sólo lo puede hacer cuando el sistema de garantías establecido funcione correctamente y no lo hará si la Sociedad Rectora puede verse privada de las garantías constituidas en su favor por un miembro o cliente en situación concursal"* (Vid. DÍAZ RUIZ, E., «El régimen de garantías en MEFF», en *Productos financieros derivados y mercados organizados: seminario celebrado en la Universidad Menéndez y Pelayo del 15 al 19 de julio de 1996*, coords. Díaz Ruiz, E. y Larraga López, P., Editorial Civitas, Madrid, 1997, pág. 112).

¹⁰⁰ Vid. DE CONTRERAS Y VILCHES, A., «Las garantías del contrato de futuros financieros», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 89, Valladolid, 2003, pág. 184.

a las bancarias, tanto por razones de seguridad jurídica como contables¹⁰¹.

Hubo que esperar hasta la Ley 66/1997¹⁰² que, modificando la anterior, introdujo finalmente en nuestro Derecho la regulación de los acuerdos de compensación contractual en el ámbito de la contratación de determinadas operaciones financieras, dotándolos de una especial protección frente al sistema de retroacción absoluta de la quiebra reconocido en el Código de Comercio. El impacto de este nuevo precepto fue además decisivo para disipar las dudas que en los ambientes financieros internacionales se mantenían respecto a la eficacia de la compensación a la hora de contratar con entidades españolas. Y ello fue así por dos razones fundamentales:

En primer lugar, porque los acuerdos de compensación contractual sobre instrumentos derivados en los que una de las partes fuera una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión, se hacían resistentes en situaciones concursales a los efectos retroactivos de

¹⁰¹ La normativa sobre requerimientos de recursos propios de las entidades de crédito les permite determinar sus necesidades de capital para la cobertura del riesgo contraparte en base al importe neto cuando existan acuerdos de compensación contractual en los que no existan dudas legales sobre la efectividad de la compensación de los derechos y obligaciones recíprocos en situaciones de insolvencia (Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, normas 76 y 77).

¹⁰² Disposición Adicional Cuadragésima Primera de la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (BOE número 313, de 31 de diciembre de 1997).

artículo 878.2 del Código de Comercio. Se disponía en términos muy similares a los anteriormente comentados a favor de las Sociedades Rectoras que *"(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"*. Con este acto se generalizaba la protección a todas aquellas operaciones en las que interviniera una entidad crediticia o de servicios de inversión, sin necesidad de que apareciera interpuesta una cámara de compensación en la celebración de los contratos, es decir, se extendía a las operaciones suscritas fuera de los mercados organizados. Y con la única condición objetiva de que el acuerdo contemplara la creación de una única obligación jurídica por el saldo neto de todas las operaciones en caso de vencimiento anticipado.

Y en segundo lugar, porque se reconocía expresamente la validez de la resolución o vencimiento anticipado, en escenarios de insolvencia, de los contratos de derivados pactados en el marco de estos acuerdos. Se daba así fin por innecesario al debate que se había abierto sobre si debía interpretarse que la quiebra y la liquidación afectaban en este tipo de negocios al consentimiento¹⁰³, requisito esencial para la validez del contrato, al alterarse el elemento de la identidad de la contraparte, justificando en consecuencia su resolución. Ya no era necesario ese esfuerzo interpretativo y se ampliaba además su validez a otras figuras

¹⁰³ Vid. IGLESIAS PRADA, J.L. y MASSAGUER FUENTES, J., «Acerca de determinados efectos de los acuerdos de compensación contractual o acuerdos de "netting"», en *Revista de Derecho Mercantil*, Núm. 231, Madrid, 1999, pág. 140.

cercanas, como la suspensión de pagos, la administración, la intervención o el concurso de acreedores.

Todo este régimen fue recogido textualmente por la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, de Reforma del Mercado de Valores¹⁰⁴, precepto a su vez modificado por la llamada Ley Financiera¹⁰⁵. A mi entender, la mayor aportación de esta última modificación tuvo que ver con el ámbito objetivo de la disposición. Hasta ese momento, las operaciones financieras que quedaban dentro de su campo de aplicación eran las que recaían sobre instrumentos derivados (futuros, opciones, permutas financieras o *swaps*¹⁰⁶, operaciones de tipos de interés a plazo o *FRAs*, compraventas de divisas y otros de naturaleza similar). Pero tras la reforma, se extendió a otros tipos de operaciones, más allá de esos instrumentos, quedando englobadas

¹⁰⁴ Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE número 275, de 17 de noviembre de 1998).

¹⁰⁵ Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE número 281, de 23 de noviembre de 2002).

¹⁰⁶ Las permutas financieras o *swaps* pueden definirse como los contratos bilaterales en los que las partes acuerdan intercambiar durante un cierto período de tiempo flujos monetarios calculados en base a unas referencias previamente establecidas. En el *swap* de tipos de interés, particularmente controvertido en el ámbito concursal, las partes intercambian los montantes periódicos de intereses que cada una de ellas pagaría por un mismo principal a tipos distintos de referencia (por ejemplo, un tipo de interés fijo del 3% a cambio de uno variable, Euribor a 6 meses más 0,75%), liquidando regularmente los saldos por diferencias mediante compensación (*Vid.* RIBELLES ARELLANO, J.M., «El contrato de *swaps* de tipos de interés», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 13, Madrid, 2010, pág. 337).

figuras como las operaciones dobles y con pacto de recompra¹⁰⁷, los préstamos de valores y las operaciones con finalidad de garantía¹⁰⁸. Estas últimas, las garantías, son las que ocupan el centro de interés de este capítulo.

Parece que cuando los redactores de la Ley Financiera decidieron atribuir a las garantías ese régimen especial más beneficioso en situaciones de insolvencia, estaban ya anticipándose a las exigencias de la Directiva 2002/47/CE sobre Acuerdos de Garantía Financiera, publicada unos meses antes. De una parte, es bastante significativo que

¹⁰⁷ Para ser precisos, el régimen especial privilegiado ya había sido extendido a estos dos contratos por la Ley 37/1998 (Disposición Adicional Duodécima) y la Ley Financiera sólo le da una mejor ordenación. Jurídicamente no existen diferencias sustanciales entre estas dos figuras, limitándose la distinción a cuestiones de índole meramente operativa. Así, la Ley 37/1998 las definía en términos muy similares: las operaciones dobles (o simultáneas), como aquéllas en las que se contratan, al mismo tiempo, dos compraventas de sentido contrario sobre valores de idénticas características y por el mismo importe, pero con distinta fecha de ejecución; y las operaciones con pacto de recompra (o repos), como aquellas en las que el titular de los valores los vende y acuerda en ese momento la recompra de valores de idénticas características y por igual valor nominal en una fecha determinada e intermedia entre la de venta y la de amortización. Haciendo abstracción de la forma jurídica, la función económica de ambas figuras es la de conceder un préstamo de dinero recibiendo en garantía valores, sobre los que se transmite temporalmente la propiedad.

¹⁰⁸ Merece la pena destacar las reflexiones que SÁNCHEZ ANDRÉS realiza sobre las dificultades suscitadas por la integración de nuevos conceptos en el ámbito del Derecho del Mercado de Valores, tanto desde un punto de vista sustantivo como de su sistematización (*Vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Valores negociables, instrumentos financieros y otros esquemas contractuales de inversión», en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Núm. 99, Valladolid, 2005, págs. 7 y ss.*).

el artículo 16, el que modifica la Disposición Adicional Décima de la Ley del Mercado de Valores, aplicable a las operaciones financieras que se realicen en el marco acuerdos de compensación contractual o en relación con ellos, se titule precisamente "*Flexibilización del régimen de garantías*". Se presenta claro el objetivo principal de los cambios introducidos. Y de otra, incluye algunos aspectos sustantivos fundamentales en la Directiva: el reconocimiento de la compensación contractual exigible anticipadamente en relación con las garantías, en supuestos de insolvencia; la protección de las garantías frente al sistema de acciones rescisorias; y la atención a las garantías con transmisión de la propiedad, a las que denomina cesiones en garantía¹⁰⁹.

Como declara la propia exposición de motivos de la Ley Financiera, se busca dotar de seguridad jurídica a los acuerdos de compensación contractual frente a las eventuales situaciones de quiebra. En la práctica mercantil, para respaldar esas operaciones las partes suelen convenir la constitución de garantías que cubren, día a día, sus posiciones netas, por lo que para que el régimen especial descrito sea realmente eficaz debe extenderse asimismo a las garantías que amparan el buen fin de las operaciones financieras desarrolladas en el marco de los acuerdos de compensación contractual.

¹⁰⁹ Vid. GÓMEZ-JORDANA, I., «Las garantías financieras como productos financieros derivados: una revisión de la reforma y sus efectos», en *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, coords. Sánchez Calero, F.J. y Sánchez-Calero Guilarte, J., Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2003, pág. 129.

3. Las especialidades de los acuerdos de compensación contractual y las garantías financieras en el Derecho Concursal

La Ley Concursal continuó el camino iniciado de reconocer ciertas especialidades rescisorias en relación con los sistemas de pagos y compensación de valores e instrumentos derivados. Al regular en su artículo 71 las acciones de reintegración reconoció la inatacabilidad de los actos comprendidos en esos ámbitos. Además, a ello se sumaron los regímenes de excepción admitidos por su Disposición Adicional Segunda.

Recordemos que la Disposición Adicional Segunda de la Ley Concursal estableció que en los concursos de entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, entidades aseguradoras, entidades miembros de mercados oficiales de valores y entidades participantes en los sistemas de compensación y liquidación de valores, se aplicarían las especialidades que para las situaciones concursales se hallaran establecidas en su legislación específica. E incluso antes de su entrada en vigor, se le añadió a esta disposición un nuevo apartado, en virtud del cual el alcance de los regímenes especiales se hacía extensivo a aquellos supuestos en los que el concursado fuera la contraparte de las entidades mencionadas¹¹⁰.

Entre esa legislación especial, se incluyó la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, que como he indicado preveía la posibilidad

¹¹⁰ Disposición Adicional Tercera de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica (BOE número 271, de 12 de noviembre de 2003).

de terminar anticipadamente las operaciones financieras y compensar las cantidades debidas en caso de insolvencia de una de las partes. Además, protegía estas operaciones, incluidas las garantías y las cesiones en garantía, celebradas en el marco de un acuerdo de compensación contractual, frente a las acciones rescisorias. Se trataba del reconocimiento por parte de la Ley Concursal de un régimen de excepción al principio *par conditio creditorum*.

Decía al principio de este capítulo, al referirme a la Directiva comunitaria relativa a los acuerdos de garantía financiera, que esta obligó a los Estados miembros a reconocer dos excepciones principales en sus legislaciones nacionales en materia de insolvencia. Una de ellas era el reconocimiento de las cláusulas contractuales de liquidación anticipada por compensación incluso en el caso de incoación de un procedimiento de insolvencia de cualquiera de las partes. La otra, la limitación de las disposiciones de tipo rescisorio. Pues bien, de la descripción que acabo de presentar sobre la evolución de nuestra legislación en la materia de estudio, se deduce que sobre el particular el legislador español, en esencia, ya se había anticipado a las exigencias europeas. No obstante, existían otras cuestiones de indudable trascendencia previstas por la norma comunitaria, especialmente en el ámbito del Derecho Civil¹¹¹, que aconsejaron acometer una reforma en

¹¹¹ Por ejemplo, la simplificación de formalidades, suprimiendo la exigencia de escritura pública para la constitución de la garantía pignoratícia; la posibilidad del deudor de sustituir la garantía; la apropiación del bien entregado en garantía en caso de ejecución; o la disposición del objeto de la garantía pignoratícia por parte del beneficiario, etc.

torno a las garantías financieras. Por otra parte, el régimen contemplado hasta ese momento se refería bien a las garantías financieras resultantes de las normas de los mercados secundarios o de los sistemas compensación y liquidación, bien a las garantías vinculadas a acuerdos de compensación contractual, pero no a aquellas que quedaran al margen de estos esquemas, por lo que era necesario incluirlas.

La reforma fue efectuada mediante el Real Decreto Ley 5/2005, al que me he referido más arriba a la hora de intentar delimitar el ámbito de aplicación resultante de la transposición de la Directiva. Ahora me refiero al estatuto concursal particular que contempla tanto para los acuerdos de compensación (artículo 16) como para las garantías financieras (artículo 15).

1. Estatuto concursal de los acuerdos de compensación contractual

En lo que se refiere a los acuerdos de compensación, el Real Decreto Ley comienza disponiendo que *"(la) declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa. 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*¹¹². Así, el precepto blinda estos contratos de una manera concluyente frente a los efectos de la declaración de insolvencia, salvaguardando la posibilidad de resolverlos o terminarlos anticipadamente¹¹³, lo que representa un supuesto de excepción al régimen general recogido en la Ley Concursal, que en principio solamente admite la resolución a iniciativa del concursado o de la administración concursal (artículo 61.2) o por incumplimiento (artículo 62), y dispone que "(se) tendrán por no puestas las cláusulas que establezcan la facultad de resolución o la extinción del contrato por la

¹¹² Redacción dada por el artículo 2 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 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 (BOE número 87, de 12 de abril de 2011). Con esta nueva redacción, en primer lugar se aclara que se refiere no solamente a la terminación de las operaciones financieras realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual, sino también a la terminación del propio acuerdo de compensación contractual; y en segundo lugar, se añade la referencia a la aplicación del artículo 61.2 de la Ley Concursal.

¹¹³ Aunque la redacción original del apartado segundo parecía insinuar que declarado el concurso vencían anticipadamente de manera automática todas las operaciones amparadas en el acuerdo, tras la inclusión de un segundo párrafo en este apartado por la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de Servicios de Pago (BOE número 275, de 14 de noviembre de 2010), se descartó esa interpretación, pues el nuevo párrafo previó expresamente la posibilidad de la vigencia de los acuerdos tras la declaración de concurso (*Vid.* SEMINARIO DE JUECES DE MERCANTIL DE 21 DE ENERO DE 2010 Y 1 DE FEBRERO DE 2010, «Tratamiento concursal de los créditos derivados de instrumentos financieros confirmados en el marco de un acuerdo de compensación contractual», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 20, Cizur Menor (Navarra), 2010, pág. 568). Dicho párrafo fue a su vez objeto de modificación por el artículo 2 de la Ley 7/2011.

sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes” (artículo 61.3). Si bien la propia Ley da amparo a este supuesto especial al reconocer la extinción de los contratos en los casos de concurso o liquidación administrativa cuando otras leyes así expresamente lo permitan (artículo 63.2).

Seguidamente, el Real Decreto Ley reconoce el *neteo* de los créditos recíprocos. Nueva excepción, ahora a la prohibición de compensación en situaciones concursales¹¹⁴, que aunque estaba bastante arraigada en nuestro sistema jurídico, no fue implantada explícitamente hasta la vigente norma concursal (artículo 58). Fuera del ámbito concursal sí estaba reconocida la compensación legal en los artículos 1.195 a 1.202 del Código Civil, así como la judicial y la convencional¹¹⁵. En la esfera concursal la cuestión no había sido pacífica¹¹⁶. Un sector importante de la doctrina y de la jurisprudencia había entendido que la interdicción estaba justificada en cumplimiento del principio *par conditio creditorum* y por la indisponibilidad del

¹¹⁴ Se trata de una excepción relativa, puesto que aunque el artículo 58 dicta la prohibición de la compensación de los créditos y deudas del concursado, reconoce seguidamente que la compensación cuyos requisitos (en mi opinión, los de los artículos 1.195 y 1.196 del Código Civil) hubieran existido con anterioridad a la declaración, producirá sus efectos. Sobre este asunto volveré más adelante.

¹¹⁵ Vid. JIMÉNEZ MANCHA, J.C., *La Compensación de créditos*, Edersa, Madrid, 1999, pág. 35.

¹¹⁶ Vid. ALBALADEJO CAMPOY, M.A., «La prohibición de compensación de créditos en los concursos de acreedores», en *Diario La Ley*, Núm. 7653, Madrid, 16 de junio de 2011, pág. 7; y HUALDE LÓPEZ, I., «La eficacia de la compensación en la fase de liquidación del concurso», en *Diario La Ley*, Núm. 7053, Madrid, 11 de noviembre de 2008, pág. 1.

patrimonio del concursado. Otro sector, en cambio, apoyaba la admisibilidad de la compensación convencional argumentando razones de lealtad y equidad¹¹⁷. En cualquier caso, en el ámbito de los acuerdos de compensación contractual, la norma estudiada legitima la compensación una vez declarado el concurso¹¹⁸, sobre todo por exigencias de la normativa comunitaria y de los mercados, que por influencia anglosajona conciben la compensación como una garantía¹¹⁹ necesaria para el desarrollo de ciertas operaciones financieras, llegando incluso a veces a constituir su causa contractual¹²⁰.

¹¹⁷ A favor de la prohibición de la compensación de créditos, las Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de diciembre de 1991, de 20 de mayo de 1993, al considerar que ésta representa una violación de la igualdad de trato de los acreedores, y de 11 de julio de 2005. En contra de la prohibición, la Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de octubre de 1988, basándose en principios de justicia material.

¹¹⁸ Vid. PEÑAS MOYANO, M.J., «La compensación contractual financiera como regla general», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, pág. 350.

¹¹⁹ Vid. BERMEJO GUTIÉRREZ, N., «Artículo 58. Prohibición de compensación», en *Comentario de la Ley Concursal*, tomo I, coords. Beltrán Sánchez, E.M., Campuzano Laguillo, A.B. y Rojo Fernández-Río A.J., Editorial Civitas, Madrid, 2004, pág. 1086; TIRADO MARTÍ, I., «La compensación», en *Los problemas de la Ley Concursal. I Congreso Español de Derecho de la insolvencia (Gijón, 16 a 18 de abril de 2009)*, Dir. Beltrán, E. y Prendes, P., Editorial Civitas, Madrid, 2009, pág. 125; y VILA FLORENZA, P., «Art. 58. Prohibición de compensación», en *Comentarios a la Ley Concursal*, tomo I, coords. Sagrera Tizón, J.M., Sala Reixachs, A. y Ferrer Barriendos, A., Editorial Bosch, Barcelona, 2004, pág. 620.

¹²⁰ Vid. CAÑABATE POZO, R., «Compensación de créditos y entidades financieras en el concurso de acreedores», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, pág. 359.

La norma especial ofrece después unas reglas tanto para los casos de resolución como de vigencia de los acuerdos de compensación, referentes a las consecuencias jurídicas, que se integran en el régimen general previsto en la Ley Concursal (artículos 61.2 y 62.4)¹²¹.

Finalmente, establece 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 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*" (artículo 16.3). Tercera excepción, al sistema general de acciones rescisorias previsto en la Ley Concursal, aunque con un alcance parcial, así como a la legitimación activa para su ejercicio.

Si nos fijamos en este tercer apartado del artículo 16 y lo comparamos con la anterior redacción dada por la ahora derogada Disposición Adicional Décima de la Ley de Reforma del Mercado de Valores, observamos que aparte de las oportunas adaptaciones terminológicas a la legislación vigente, sustituyendo la referencia al artículo 878 del Código de Comercio por el artículo 71 de la Ley 22/2003 y la mención a los síndicos de la quiebra por la administración concursal, ahora se ordena que se demuestre *perjuicio en la contratación*, en lugar de *fraude en dicha contratación*. La cuestión no es baladí.

¹²¹ Vid. OLIVENCIA RUIZ, 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», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 120, Valladolid, 2010, pág. 23.

La demostración de fraude para la impugnación suponía una excepción al espíritu de la Ley Concursal que podía desembocar en dificultades probatorias de carácter práctico y, por otra parte, no representaba ningún medio de impugnación adicional a los ya reconocidos en el Código Civil (acción revocatoria ordinaria o pauliana del artículo 1.111 y artículo 1.291.3). En cambio, la prueba de perjuicio en la contratación ya se aproxima más al régimen prescrito en la Ley Concursal, basado en el concepto de perjuicio patrimonial para la masa activa. Aún así, no resulta fácil delimitar el significado de la expresión *perjuicio en la contratación*.

Volviendo al precepto, he dicho que se trata de una excepción parcial al sistema general de acciones rescisorias. En efecto, si lo releemos cambiando el orden de las proposiciones que lo componen resulta decir que siempre que se demuestre perjuicio en la contratación, por la administración concursal, será de aplicación el artículo 71 de la Ley Concursal. Se mantiene a mi entender el sistema de acciones de reintegración y tan solo se modifican los requisitos para su aplicación¹²²: el ejercicio por parte de la administración concursal, lo que supone excluir a los acreedores de la legitimación activa contemplada en el artículo 72 de la Ley Concursal; y la necesaria prueba de perjuicio en la contratación en lugar del perjuicio patrimonial (recordemos que en el régimen general este último puede estar eximido de prueba gracias al

¹²² Vid. IGLESIAS PRADA, J.L. y MASSAGUER FUENTES, J., «Los efectos del concurso en relación con los acuerdos de compensación contractual», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 8, Cizur Menor (Navarra), 2006, pág. 570.

sistema de presunciones). Pero, ¿en qué se diferencia el perjuicio en la contratación del perjuicio patrimonial?

En alguna ocasión se ha interpretado que el perjuicio en la contratación debe entenderse como perjuicio patrimonial para la masa activa, en cuyo caso quedaría vacía de sentido la parte final del precepto¹²³. En otras, la doctrina ha entendido que la expresión *perjuicio en la contratación* representa un nuevo concepto jurídico diferente del perjuicio patrimonial o perjuicio para la masa activa utilizados por nuestro Derecho Concursal. Una posible lectura sostendría que la locución englobaría tanto el perjuicio patrimonial propiamente dicho como otras situaciones perjudiciales desde la perspectiva patrimonial derivadas de la contratación en sí misma, como las cláusulas abusivas, los vicios del consentimiento, el desequilibrio en las prestaciones, etc.¹²⁴. Otra lectura, más acorde con los objetivos de la Directiva comunitaria, consistiría en entender que el perjuicio en la contratación se daría cuando la operación no se hubiera realizado en condiciones de mercado¹²⁵.

Como expondré más adelante, la falta de precisión de su significado y la ambigüedad del precepto, seguramente provocados por las comprensibles dificultades legislativas que entraña la inserción en un

¹²³ Vid. PIÑEL LÓPEZ, E., «La reintegración concursal y las operaciones financieras», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid 2008, págs. 158.

¹²⁴ Vid. SANJUÁN Y MUÑOZ, E., «Ingeniería financiera y Derecho concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 6, Madrid, 2007, pág. 257.

¹²⁵ Vid. DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., *op. cit.*, págs. 1908-1920.

régimen preexistente de corte latino como el nuestro cuestiones de origen anglosajón tan sensibles relacionadas con la disciplina de insolvencia, darán lugar a dudas interpretativas de difícil solución con la actual redacción.

2. Particularidades concursales de las garantías financieras

Según adelantaba al referirme a la Directiva sobre Acuerdos de Garantía Financiera, nuestro ordenamiento jurídico hubo de flexibilizar las disposiciones de carácter rescisorio en el ámbito de estos acuerdos para evitar su nulidad¹²⁶ automática y la de las garantías financieras aportadas por la única razón de que los primeros hubieran cobrado existencia o las segundas hubieran sido prestadas en un período de tiempo anterior a la apertura de un procedimiento concursal. Lo hizo mediante el artículo 15 del Real Decreto Ley 5/2005, que en sus tres primeros apartados casi transcribe los puntos uno a tres del artículo octavo de la norma comunitaria, modificándolos ligeramente para dar como resultado una redacción bastante confusa en la que llama la atención la falta de precisión de sus mandatos.

El primero de los apartados comienza asegurando la eficacia de los acuerdos y las garantías bajo la condición de que la apertura del concurso sea posterior a su respectiva formalización o aportación.

¹²⁶ En este contexto, no debe entenderse el término *nulidad* en el sentido que le da nuestro Derecho como situación de invalidez de un acto jurídico derivada de un vicio constitutivo en su celebración. *Anular* significaría *rescindir*, según se utiliza en el artículo 71 de la Ley Concursal (*Vid.* LEÓN SANZ, F.J., *op. cit.*, pág. 358).

Seguidamente, de una manera redundante, pues entiendo que este supuesto ya está incluido en lo anterior, confirma la eficacia de los acuerdos y garantías si dicha formalización o aportación se realiza en un período de tiempo determinado anterior a la apertura del procedimiento concursal, aunque sin concretar el alcance de ese *período de tiempo determinado*. Y equipara al concurso la liquidación, pero también otras situaciones a las que se refiere mediante la añadidura oscura y sorprendentemente amplia de "*la adopción de una resolución o de cualesquiera otras medidas o la concurrencia de otros acontecimientos en el transcurso de tales procedimientos*". Deduzco que esta vaguedad se debe a la desacertada y negligente técnica de transcribir casi literalmente a nuestro sistema, sin abordar las oportunas adaptaciones, un precepto que en su origen europeo fue conscientemente impreciso con la intención de facilitar su posterior concreción en los distintos ordenamientos jurídicos nacionales.

En el apartado segundo confirma la validez de los acuerdos formalizados y las garantías aportadas incluso después de la declaración del concurso, pero sólo si esta se ha producido el mismo día y el beneficiario prueba que no tenía ni debía tener conocimiento de ella. Importante excepción a nuestra disciplina concursal, pero seguramente más desde un punto de vista teórico que por sus efectos prácticos.

Seguidamente, el Real Decreto Ley, con la intención de facilitar la aplicación de las nuevas técnicas ya comentadas, extendidas en los mercados financieros, que se apoyan en la prestación de garantías financieras complementarias y de sustitución o intercambio, equipara

estos tipos de garantías a las originarias, protegiéndolas de su rescisión por razón del momento de aportación¹²⁷. Recordemos que el artículo 71.3 de la Ley Concursal, en su apartado segundo, aunque admite prueba en contrario, presume el perjuicio patrimonial en la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes, lo que llevaría a su rescisión si dicha constitución fuera celebrada en los dos años anteriores al concurso. Para evitar este efecto, como avanzaba, se admite la universalidad de las garantías financieras, en virtud de la cual las garantías complementarias o de sustitución se tratan como si hubieran sido aportadas en el momento en el que se aportaron las iniciales. No obstante, la redacción se presenta una vez más un poco enrevesada. Por una parte, este tercer apartado se refiere de nuevo a la aportación originaria de garantías, aparte de las complementarias y las de sustitución. Reiteración innecesaria, pues su régimen ya viene recogido en los anteriores apartados, y cuyo origen lo encuentro en una defectuosa transposición de la Directiva, la cual se refiere únicamente a las aportaciones para cubrir las variaciones en el valor de las garantías financieras o de las obligaciones financieras principales. Por otra parte, recae en la redundante e imprecisa mención al *período de tiempo determinado* anterior a la apertura del procedimiento concursal, y en la oscura y amplia añadidura de *cualesquiera otras medidas o la concurrencia de otros acontecimientos*, que equipara al concurso. Y

¹²⁷ La regulación del derecho de sustitución por el Real Decreto Ley 5/2005 también ha sido objeto de críticas por la falta de precisión en algunas cuestiones, como la definición de valores negociables equivalentes, recogida en el artículo noveno (*Vid.* URETA DOMINGO, J.C., «Registro, compensación y liquidación de valores», en *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, coord. Uría Fernández, F., Editorial La Ley, Madrid, 2007, pág. 602).

finalmente, termina con una equívoca redacción que en su fuente comunitaria permite eludir la rescisión que se base únicamente en el hecho de que la obligación financiera principal se haya contraído en una fecha anterior a la de la prestación de las garantías complementarias o de sustitución, pero que en nuestra norma acaba incluso dejando abierta la posibilidad, aunque sólo sea en el plano teórico, a la interpretación de que la aportación pueda ser posterior al concurso, al afirmar sin las pertinentes matizaciones que *"(la) apertura de un procedimiento concursal (...) no será causa para anular o rescindir la aportación (...) siempre que (...) la obligación financiera principal se haya contraído en fecha anterior (...)"*.

En el cuarto apartado se garantiza la ejecución separada. Como ha razonado el Juzgado de lo Mercantil número 9 de Madrid en Auto de 21 de septiembre de 2009 *"el art. 15.4 establece expresamente una suerte de indemnidad de los acuerdos de garantía financiera frente a la situación concursal del beneficiario o garante, de modo que pueda ejecutar separadamente sin sujeción a paralización o enfriamiento derivado de la declaración de concurso y sin intervención del juez del concurso"*.

Llegados a este punto, se hace necesario el establecimiento de unas condiciones particulares para el ejercicio de las acciones de reintegración en el ámbito de las garantías financieras. La respuesta la ofrece el quinto y último apartado del artículo estudiado, que incorpora una nueva excepción al sistema rescisorio general previsto en el artículo 71 de la Ley Concursal mediante un precepto que, tras provocar un

intenso debate, fue modificado por la Ley 7/2011, de 11 de abril, resultando la siguiente redacción: *"Los acuerdos de garantías financieras o la aportación de estas, formalizados o aportadas, anteriores a la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa 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, que tendrá que demostrar que se han realizado en fraude de acreedores"*. Dos son los aspectos que debo destacar: la limitación de la legitimación activa a la administración concursal y, sobre todo, la necesidad de probar la existencia de fraude.

El ejercicio de las acciones de reintegración, al igual que ocurría con los acuerdos de compensación contractual, debe realizarse por la administración concursal, lo que supone una vez más excluir a los acreedores de la legitimación activa contemplada en el artículo 72 de la Ley Concursal.

En cuanto al segundo de los puntos de interés, recordemos que el precedente más próximo en nuestro ordenamiento jurídico a este precepto, la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998, que ya protegía las garantías y las cesiones en garantía frente a las acciones rescisorias (aunque solamente las celebradas en el marco de un acuerdo de compensación contractual), exigía la demostración de fraude. Posteriormente, el artículo 15.5 del Real Decreto Ley, en su primera versión, en un intento de acercamiento a los principios de la Ley Concursal, requería que el acuerdo de garantías financieras o la aportación de estas se hubiera realizado en perjuicio de acreedores.

Requisito que dio lugar a dudas interpretativas, tanto para la doctrina como para la jurisprudencia¹²⁸, a las que se quiso dar solución sustituyendo el requisito de demostración de perjuicio de acreedores por el de fraude de acreedores, lo que en mi opinión y como tendré oportunidad de analizar con más detenimiento, representó un innecesario paso atrás en la reforma concursal.

III. DEFICIENCIAS DEL RÉGIMEN DE REINTEGRACIÓN EN EL REAL DECRETO LEY 5/2005

1. El problema del ámbito de aplicación: un privilegio sobrevenido para las entidades financieras que debe ser revisado

La Directiva 2002/47/CE sobre Acuerdos de Garantía Financiera había empujado a nuestro legislador nacional a reconocer ciertas inmunidades concursales a favor de las entidades financieras, con la intención de asegurar un marco competitivo para nuestro sistema financiero en materia de garantías.

Indagando en los orígenes del texto europeo, veíamos que aunque éste formaba parte de un conjunto de medidas encaminadas a la consecución del mercado único para los servicios financieros al por mayor, había dejado abierta a los Estados la posibilidad de hacerlo

¹²⁸ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 9 de Madrid de 26 de marzo de 2010; Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de A Coruña de 4 de julio de 2011.

extensivo a toda persona jurídica. Por otra parte, la norma comunitaria se mostró especialmente laxa a la hora de acotar su alcance objetivo, de modo que facilitaba la inclusión en su ámbito de aplicación de casi cualquier negocio financiero acompañado de una garantía consistente en valores, efectivo o derechos de crédito¹²⁹.

El Real Decreto Ley 5/2005 optó por hacer extensivos a las personas jurídicas tanto el nuevo régimen de garantías financieras como el ya existente para los acuerdos de compensación contractual, con la única condición de que su contraparte fuera una entidad financiera o uno de los operantes típicos de los mercados mayoristas. Este hecho supuso desplegar aquellas inmunidades concursales a un enorme conjunto de operaciones de financiación, de seguro o de valores celebradas entre las entidades financieras y sus clientes personas jurídicas, siempre que estas ofrecieran en la operación una garantía financiera¹³⁰. En efecto, a esta ampliación del ámbito *ratione personae* se suma la imprecisión del ámbito *ratione materiae*, que tanto en la

¹²⁹ El uso de los derechos de crédito como objeto de la garantía está sujeto, no obstante, a importantes limitaciones. La Directiva incorporó este tipo de garantías con la clara vocación de servir a las entidades de crédito en sus relaciones con los bancos centrales. Se trata de un instrumento orientado a la ejecución de operaciones de política monetaria, que permite a las entidades crediticias obtener financiación de los bancos centrales ofreciendo como garantía los derechos de crédito derivados de los préstamos concedidos a su clientela (*Vid.* PESTANA DE VASCONCELOS, L.M., «Las directivas relativas a los acuerdos de garantías financieras: un acreedor superprivilegiado en los procedimientos de insolvencia», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 13, Madrid, 2010, pág. 442).

¹³⁰ *Vid.* DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., *op. cit.*, págs. 1908-1920.

norma europea como en el Real Decreto Ley cubre todos aquellos acuerdos de garantía financiera en los que la obligación financiera garantizada consista simplemente en el derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros.

Considero que este resultado añadido, quizás accidental, en la celebración de operaciones minoristas trasciende el espíritu y la finalidad de la norma europea. En mi opinión carece además de justificación jurídico-económica, al representar una excepción al principio *par conditio creditorum* que, sin unos beneficios colectivos claros y sustanciales, concede a las entidades financieras un estatus privilegiado frente a los demás acreedores de Derecho común en el curso de un procedimiento concursal.

Como examinaba en otro epígrafe, la definición de obligación financiera principal como aquella obligación (garantizada mediante un acuerdo de garantía financiera) que dé "*derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros*" fue un punto controvertido que opino que cambió radicalmente el alcance del ámbito de aplicación en más de un Estado, entre ellos el nuestro, al reproducir literalmente la definición. Argumentaba que una traducción a nuestro idioma de la versión negociada, más coherente con los objetivos de la norma, podría haber sido "*derecho a una liquidación por diferencias y/o a la entrega de instrumentos financieros*". Pero se tradujo en los términos señalados, y la redacción del texto comunitario no deja mucho margen para la interpretación.

No obstante, el Real Decreto Ley pudo haber subsanado la redacción de la Directiva a la hora de transponerla a nuestro ordenamiento jurídico, como hizo Alemania¹³¹ que, para los supuestos en los que el garante fuera una sociedad, restringió la definición de obligación a los contratos de compraventa de instrumentos financieros; a las operaciones de recompra, los préstamos de valores y las operaciones similares sobre instrumentos financieros (derivados, etc.); y a los préstamos para la adquisición de activos financieros.

En la misma línea que hizo ese país, sugiero modificar el apartado cuarto del artículo sexto del Real Decreto Ley 5/2005, matizando la definición de obligación garantizada, con el fin de delimitar el ámbito objetivo¹³² de la norma a aquellas operaciones de carácter financiero para las que estaba ideada la Directiva, lo que evitaría su aplicación indiscriminada a cualquier negocio de financiación, de seguro o de valores, propio de la actividad corriente de aquellas entidades, en el que medie una garantía financiera¹³³. Así, propongo que el precepto se

¹³¹ Vid. LÖBER, K.M., «The German Implementation...», *op. cit.*, pág. 74.

¹³² GARRIDO propone recortar el ámbito subjetivo de la norma, excluyendo a las personas jurídicas, con la finalidad de evitar su aplicación a las operaciones normales de financiación (Vid. GARRIDO, J.M., «Los efectos de las garantías financieras en el concurso», en *Los problemas de la Ley Concursal. I Congreso Español de Derecho de la insolvencia (Gijón, 16 a 18 de abril de 2009)*, Dir. Beltrán, E. y Prendes, P., Editorial Civitas, Madrid, 2009, pág. 296).

¹³³ A diferencia de la solución dada por Alemania, entiendo que para alcanzar una mayor coherencia con el objetivo buscado deben excluirse también los contratos de compraventa de instrumentos financieros y los préstamos para la adquisición de

remita del siguiente modo al artículo quinto, que al regular el contenido de los acuerdos de compensación contractual, enumera en su apartado segundo las operaciones financieras a las que se aplicará su régimen¹³⁴:

"Se entiende por obligaciones financieras principales aquellas obligaciones garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiera que dan derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros.

Cuando el garante sea una persona jurídica, solamente se considerará obligación financiera principal aquella que, además de reunir los requisitos del párrafo anterior, se presente en el marco de alguna de las operaciones financieras previstas en las letras b) a e) del párrafo segundo del artículo quinto"

activos financieros, ya que darían cabida a operaciones propias de los mercados minoristas.

¹³⁴ Por razones obvias, se excluye la letra a) del artículo 5.2 del Real Decreto Ley 5/2005, que se refiere a los propios acuerdos de garantía financiera. El resto de las letras del mismo apartado incluye los préstamos de valores, los contratos de derivados, las compraventas de divisas, las cesiones en garantía, las operaciones dobles o simultáneas y las operaciones con pacto de recompra.

2. Perjuicio en la contratación y fraude versus perjuicio para la masa activa: una propuesta de reforma

1. La innecesaria exigencia de perjuicio en la contratación para la rescisión de los acuerdos de compensación contractual

Afirmaba al referirme a las especialidades de los acuerdos de compensación contractual en la nueva disciplina concursal que a las operaciones financieras y al acuerdo de compensación que las regula les será de aplicación el régimen de acciones de reintegración del artículo 71, con ciertas particularidades en cuanto a la carga de la prueba y a la legitimación activa. Sólo aparece legitimada para ejercitarlas la administración concursal, quien soportará la carga de la prueba, consistente en la demostración de perjuicio en la contratación. Me planteaba seguidamente el significado de la expresión *perjuicio en la contratación* y, tras constatar que la doctrina no se ponía de acuerdo, anunciaba que la falta de una definición precisa sumada a la ambigüedad del propio precepto originaba dudas interpretativas, a las que ahora intentaré dar solución.

Creo que quizás antes de continuar es necesario realizar unas breves reflexiones sobre la figura de la compensación en relación al sistema rescisorio. Tomemos como punto de partida la naturaleza de la compensación en sentido propio. Se ha dicho que desde el punto de vista jurídico la razón última de la compensación radica en la injusticia y deslealtad que supone reclamar un crédito cuando se es al mismo

tiempo deudor de la otra parte¹³⁵. En esa línea, un sector importante de la doctrina y de la jurisprudencia¹³⁶ vio oportuna su admisión en situaciones de insolvencia. Así, la Ley Concursal, aunque prohibió la compensación, admitió sus efectos para aquellos supuestos en los que se hubieran cumplido los requisitos antes de la declaración de concurso¹³⁷, reconociéndole por tanto un carácter retroactivo¹³⁸. Asimismo, en el ámbito del Derecho Internacional Privado reconoce la compensación por aplicación de la Ley nacional que rijan el crédito recíproco del concursado, si esta lo autoriza en situaciones de insolvencia (artículo 205) y sólo para el caso de que el artículo 58 no la

¹³⁵ Vid. DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, tomo II, 5ª edición, Editorial Civitas, Madrid, 1996, pág. 537.

¹³⁶ Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de octubre de 1998.

¹³⁷ Estos requisitos debemos buscarlos en el Código Civil, que incluye la compensación entre las causas de extinción de las obligaciones (artículo 1.156) y le dedica los artículos 1.195 a 1.202. En el artículo 1.195 establece que "(tendrá) lugar la compensación cuando dos personas, por derecho propio, sean recíprocamente acreedoras y deudoras la una de la otra". Y en el artículo 1.196 relaciona una serie de requisitos adicionales: "1. Que cada uno de los obligados lo esté principalmente, y sea a la vez acreedor principal del otro. 2. 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. 3. Que las dos deudas estén vencidas. 4. Que sean líquidas y exigibles. 5. Que sobre ninguna de ellas haya retención o contienda promovida por terceras personas y notificada oportunamente al deudor".

¹³⁸ Vid. VÁZQUEZ IRUZUBIETA, C., *Comentarios a la Ley Concursal. Ley 22/2003, de 9 de julio*, Dijusa, Madrid, 2003, pág. 536.

permita¹³⁹. En todo caso, sin perjuicio de las acciones de reintegración. Podría pensarse que si los acuerdos de compensación contractual regulados en el Real Decreto Ley 5/2005 observaran antes de la fecha de la eventual declaración del concurso esos requisitos que permiten la compensación (normalmente, por la propia configuración de estos contratos los satisfacen), podrían beneficiarse de ella, pero aún así quedarían expuestos al régimen general de la reintegración.

Además, existían dudas sobre la verdadera correspondencia de la figura del acuerdo de compensación contractual con la compensación en sentido propio¹⁴⁰. Lo que regula el Real Decreto Ley 5/2005 es un supuesto de compensación convencional por el que las partes acuerdan ir compensando regularmente las operaciones realizadas, quedando sólo obligadas en cada momento por el saldo resultante¹⁴¹. El legislador consideró en consecuencia oportuno dotar expresamente a estos acuerdos de un régimen especial que dejara clara su inmunidad frente a los efectos concursales, en la misma línea que lo había hecho la Ley de Reforma del Mercado de Valores y con las oportunas adaptaciones a la Ley Concursal. Uno de estos ajustes tenía que ver con la prueba para el ejercicio de las acciones impugnatorias.

¹³⁹ Vid. GARRIDO ESPÁ, L., «Art. 205. Compensación», en *Comentarios a la Ley Concursal*, tomo III, coords. Sagrera Tizón, J.M., Sala Reixachs, A. y Ferrer Barriendos, A., Editorial Bosch, Barcelona, 2004, pág. 2019.

¹⁴⁰ Vid. OLIVENCIA RUIZ, M., *op. cit*, pág. 33.

¹⁴¹ Vid. DÍEZ-PICAZO, L., *op. cit*, pág. 538.

En el nuevo escenario legal concursal resultaba más coherente basarse en la existencia de perjuicio patrimonial para la masa activa que en la prueba de fraude. Pero el uso de la expresión *perjuicio para la masa activa* planteó dudas de compatibilidad con la naturaleza misma de la compensación. En efecto, a veces se ha interpretado que la compensación es siempre perjudicial para la situación patrimonial¹⁴², por lo que si la condición para la reintegración fuera el perjuicio patrimonial, con ese argumento todos los acuerdos de compensación serían rescindibles. En consecuencia, pienso que el legislador, con el afán de eludir esta posible interpretación, sustituyó el requisito general por otro alternativo, el del perjuicio en la contratación¹⁴³. No obstante, el nuevo término no fue definido, provocando una vez más desorientación e inseguridad jurídica.

Para entender adecuadamente el pretendido significado de la expresión *perjuicio en la contratación*, no podemos perder de vista la función económica de los acuerdos de compensación contractual, que en último término tratan de servir de garantía en el desarrollo de operaciones financieras, ofreciendo mecanismos de reducción del riesgo

¹⁴² Vid. CAÑABATE POZO, R., *op. cit.*, pág. 366.

¹⁴³ En opinión de PIÑEL LÓPEZ se debió a que en el Anteproyecto de Ley elaborado por el Ministerio de Economía y Hacienda se preveía inicialmente el mantenimiento de la prueba de fraude, pero ante las opiniones contrarias que abogaban por la demostración del perjuicio a la masa activa y dada su apresurada inserción en el Real Decreto Ley, se cometió el error de tomar el texto precedente de la Ley 37/1998 y sustituir la expresión *fraude* en la contratación por *perjuicio* en la contratación (Vid. PIÑEL LÓPEZ, E., *op. cit.*, págs. 157).

de crédito al que están expuestas las partes¹⁴⁴. No puede aceptarse que, sobrevenido el concurso de una de las partes, el acuerdo deba resultar ineficaz, pues su objeto consiste precisamente en aportar un elemento de seguridad para aquellas situaciones de incumplimiento, algo que ocurrirá en el estado concursal, entre otros. Entiendo que en tal caso se privaría de sentido a la propia celebración de esos acuerdos, por ir en contra de uno de sus fundamentos, su función de garantía en caso de incumplimiento de uno de los deudores.

De este modo, el *perjuicio en la contratación* no puede resultar de los efectos connaturales a los contratos de compensación en una situación de concurso¹⁴⁵. Creo que el perjuicio debe localizarse temporalmente en el momento de la contratación y se presentará cuando esta se haya pactado bajo unas condiciones manifiestamente

¹⁴⁴ En el ámbito de las entidades de crédito, la compensación como técnica de reducción de riesgos viene reconocida en el artículo 47 del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de Recursos Propios de las Entidades Financieras (BOE número 41, de 16 de febrero de 2008), en desarrollo de la Ley 36/2007, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros y otras Normas del Sistema Financiero (BOE número 276, de 17 de noviembre de 2007). El Banco de España determinó los términos y requisitos para la aplicación de estas técnicas en la Circular 3/2008, de 22 de mayo, normas 76 y 77 (Vid. URÍA FERNÁNDEZ, F., «El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual. Estado de la cuestión», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 12, Madrid, 2010, pág. 62).

¹⁴⁵ Vid. IGLESIAS PRADA, J.L. y MASSAGUER FUENTES, J., «Los efectos del concurso...», *op. cit.*, pág. 573.

fuera de mercado¹⁴⁶, algo que en los mercados financieros cubiertos por el ámbito de aplicación de la norma sería técnicamente verificable. Pero este es tan solo el resultado deductivo semántico que se deriva de una reflexión de carácter teleológico sobre los acuerdos de compensación en situaciones concursales. Ni la norma analizada, ni el ordenamiento jurídico español, hasta donde alcanza mi conocimiento, ofrecen una definición de *perjuicio en la contratación*.

A pesar de todo, no creemos necesario el recurso a esta nueva modalidad de perjuicio, ni siquiera dándole una adecuada definición, puesto que sólo lleva a incrementar la maraña de conceptos que tienen su origen en unas especialidades necesarias durante el anterior régimen pero que con la Ley Concursal dejan de estar justificadas. Así, considero que donde el artículo 16.3 del Real Decreto Ley 5/2005 dice *perjuicio en dicha contratación* podría perfectamente decir *perjuicio para la masa activa*.

Esta tesis va encaminada a encontrar una solución armónica con el espíritu de la Ley Concursal, que en materia de reintegración se orienta al concepto de rescisión de los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor en un período que es sospechoso por su proximidad a la declaración de concurso, todo ello buscando un equilibrio entre los principios de seguridad jurídica, tan necesaria para el logro de unos mercados financieros competitivos en nuestro país, y de igualdad de tratamiento de los acreedores.

¹⁴⁶ Vid. SANJUÁN Y MUÑOZ, E., *op. cit.*, pág. 257.

Pienso que la exigencia de demostración de perjuicio para la masa activa es perfectamente compatible con las especiales características de los acuerdos de compensación contractual. No comparto la opinión de que estos acuerdos sean siempre perjudiciales para la situación patrimonial por el único hecho de producir sus efectos propios de compensación y que bajo el régimen general de la Ley Concursal serían inevitablemente rescindibles por satisfacerse la condición exigida de perjuicio para la masa activa. En efecto, el acuerdo de compensación contractual incorpora los elementos característicos del contrato atípico de cuenta corriente comercial, a saber, el compromiso de las partes de no exigirse de manera individual los créditos incluidos en la cuenta (en este caso, en el acuerdo) y la obligación de abonar, ya sea periódicamente o en el momento de terminación del contrato (o, aquí, del vencimiento anticipado), únicamente el importe neto que sustituye la pluralidad de deudas y créditos recíprocos¹⁴⁷. Así, para la jurisprudencia la cuenta corriente da lugar a una única obligación¹⁴⁸ y, por analogía, entiendo que también el acuerdo de compensación contractual. A mayor abundamiento, el artículo quinto de la norma estudiada establece que *en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones (...) calculado conforme a lo establecido en el acuerdo*; y el artículo 16 confirma que llegado el

¹⁴⁷ Vid. GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, tomo II, 8ª edición, Madrid, 1983, pág. 41; y PÉREZ DE LA CRUZ, A., «El contrato de cuenta corriente», en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Dir. Menéndez Menéndez, A., 6ª edición, Editorial Civitas, Madrid, 2008, pág. 641.

¹⁴⁸ Sentencias del Tribunal Supremo de 30 de enero de 1928, 27 de enero de 1934, 24 de noviembre de 1943, 8 de abril de 1944 y 16 de febrero de 1965.

concurso se incluirá como crédito o deuda (...) exclusivamente el importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en él. Consecuentemente, no me parece demasiado aventurado afirmar que, en esencia, en la figura que estoy analizando no se da una auténtica compensación, sino una liquidación por diferencias, un mero cálculo aritmético destinado a determinar el importe neto de la deuda¹⁴⁹. No se identifica por lo tanto un perjuicio persistente derivado de la liquidación en sí misma que pudiera justificar la rescisión de estas operaciones o del acuerdo de compensación que las regula. Siendo así las cosas, no existen razones para eludir la regla general del perjuicio para la masa activa como requisito de prueba para la reintegración.

Por otra parte, lo único que exige la normativa comunitaria es que no se produzca una ineficacia automática de todos los actos celebrados en un período anterior a la declaración de concurso como la que contemplaba el antiguo régimen de retroacción absoluta de la quiebra. Con el anterior régimen, se hacía necesario recurrir a la exigencia de la prueba de fraude para poner a salvo la eficacia de estas operaciones, exceptuándolas de la nulidad automática. Pero ahora, la Ley Concursal tan solo ordena la rescisión de los actos realizados dentro de los dos años anteriores a la declaración del concurso cuando resulten perjudiciales para la masa activa, algo que es compatible con las exigencias del Derecho Comunitario. Lo que no es compatible es el régimen de presunciones de perjuicio patrimonial para la masa activa

¹⁴⁹ Vid. IGLESIAS PRADA, J.L. y MASSAGUER FUENTES, J., «Los efectos del concurso...», *op. cit.*, pág. 567.

previsto en el artículo 71, especialmente lo dispuesto en el apartado segundo, que al presumir el perjuicio patrimonial *iuris et de iure* conduce *de facto* a la ineficacia automática en los supuestos previstos. Así pues, bastaría con que el Real Decreto Ley declarara aplicables las acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003, con la única salvedad de exigir la demostración de perjuicio patrimonial para la masa activa.

Finalmente, no encuentro razones que justifiquen la exclusión de los acreedores de la legitimación activa prevista en el artículo 72 de la Ley Concursal para el ejercicio de las acciones rescisorias, limitándola únicamente a la administración concursal. Dicho sea de paso, entiendo que el resto de acciones de impugnación a las que se refiere el apartado sexto del artículo 71, en tanto que no están “reguladas” por este artículo, no ven restringida su legitimación activa por el Real Decreto Ley.

En definitiva, propongo una revisión del artículo 16.3 del Real Decreto Ley 5/2005 en la que se recojan las conclusiones alcanzadas: primero, la sustitución de la expresión *perjuicio en dicha contratación* por la de *perjuicio para la masa activa*; segundo, la eficacia del artículo 71 de la Ley Concursal, excluyendo no obstante el régimen de presunciones previsto en el mismo, de modo que para la reintegración de las operaciones financieras y del acuerdo de compensación que las regula deba probarse siempre el perjuicio para la masa activa; y tercero, la supresión de la referencia a la legitimación activa, de manera que el artículo 72 de la Ley Concursal goce de plena validez en el marco

de estos acuerdos. Una posible redacción del precepto en la que se recojan las mejoras propuestas podría ser la que sigue:

"Las operaciones financieras o 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, siempre que se demuestre perjuicio para la masa activa"

2. Prueba de fraude para la reintegración de las garantías financieras: un mandato inoportuno

He dicho al referirme a las particularidades concursales de las garantías financieras que el artículo 15.5 del Real Decreto Ley 5/2005 consolida un régimen singular en materia de reintegración que representa una nueva excepción al sistema rescisorio general previsto en el artículo 71 de la Ley Concursal: sólo podrán rescindirse o impugnarse¹⁵⁰ por la administración concursal, que deberá probar fraude de acreedores.

¹⁵⁰ Parece que la redacción actual del texto menciona la rescisión y la impugnación para dejar claro que incluye tanto las acciones rescisorias reguladas en el artículo 71 de la Ley Concursal como aquellas otras de impugnación que procedan conforme a Derecho, a las que hace referencia el mismo artículo en su apartado 6 (*Vid. SATRÚSTEGUI MENCHACA, B., «Proyecto de ley de modificación del Real Decreto ley 5/2005: anulación en el concurso de garantías financieras», en Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, Núm. 14, Madrid, 2011, pág. 466).*

Para el ejercicio de las acciones rescisorias, el precepto estudiado exigía en su primera versión que el acuerdo de garantías financieras o la aportación de estas se hubiera realizado en *perjuicio de acreedores*, término que originó un cierto desconcierto y bastantes dudas interpretativas. Algunos autores propusieron interpretar el perjuicio para los acreedores al que se refiere el Real Decreto Ley en el sentido de fraude, identificando un elemento intencional¹⁵¹. Otros, en cambio, pusieron objeciones a los planteamientos que trataban de ver en ese concepto diferencias con el de perjuicio para la masa activa de la Ley Concursal¹⁵². En respuesta, la Ley 7/2011 pretendió zanjar la polémica dando al artículo la presente redacción, que vuelve a exigir la demostración de *fraude* como lo había hecho con anterioridad la Disposición Adicional Décima de la Ley 37/1998. Solución que a estas alturas del difícil camino recorrido de la reforma concursal no se puede aceptar, puesto que representa un retroceso que nos aleja de ese nuevo espíritu orientado a una reintegración basada en el daño objetivo para la masa activa¹⁵³, independientemente de la intencionalidad de los actos

¹⁵¹ Vid. DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., *op. cit.*, págs. 1908-1920.

¹⁵² Vid. LEÓN SANZ, F.J., *op. cit.*, pág. 361; PIÑEL LÓPEZ, E., *op. cit.*, págs. 158.

¹⁵³ Vid. CARRASCO PERERA, A., *Los Derechos de Garantía en la Ley Concursal*, Editorial Civitas, Madrid, 2004, pág. 311. No obstante, algunos autores defienden que aunque el fundamento para el ejercicio de las acciones rescisorias en la Ley Concursal sea el daño objetivo, en el sistema de presunciones recogido en el artículo 71 subyace un reconocimiento del fraude como causa legitimadora para la impugnación, de modo que en cierto modo la norma ha objetivado el fraude (Vid. MARTÍN REYES, M.A., «El perjuicio como fundamento de la acción rescisoria concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 12, Madrid, 2010, pág. 182; MARTÍN REYES, M.A., «La impugnación de los actos perjudiciales para la masa activa: breves apuntes sobre

que, por otra parte, ya se contempla en el régimen general de nuestro Derecho Civil.

Al igual que hice con el artículo 16.3 del Real Decreto Ley, al tratar los acuerdos de compensación contractual, me propongo también ahora dar con una redacción del artículo 15.5 más coherente con el nuevo régimen concursal, de modo que conjugue el conveniente respeto del principio *par conditio creditorum* con la seguridad jurídica y la firmeza de los contratos de garantía, requeridas para el logro de un sistema financiero competitivo en el ámbito internacional.

La Directiva 2002/47/CE, fuente de la materia de estudio, refleja en su considerando 16 su preocupación por evitar la aplicación por parte de los Estados de normas de nulidad automática, de sistemas de nulidad absoluta que debiliten la eficacia de las garantías financieras. Pero, como aclara el mismo considerando, *"esto no significa que no pueda impugnarse, con arreglo a la legislación nacional, el acuerdo de garantía financiera y la prestación de la garantía financiera (...)".* Idea que reaparece en la parte dispositiva (artículo 8.4) cuando aclara que *"(...) la presente Directiva no afectará a las normas generales de insolvencia del Derecho nacional sobre nulidad de operaciones realizadas durante el período de tiempo determinado (...)".* En efecto, una vez más estimo que el régimen de reintegración brindado por nuestra norma concursal es, en líneas generales, compatible con los mandatos comunitarios, dado

una reforma esperada», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Núm. 682, Madrid, 2004, pág. 920; y RIVERA FERNÁNDEZ, M., *Reintegración y Concurso de Acreedores*, Editorial Dilex, Madrid, 2005, pág. 90).

que no consiste en un sistema de nulidad absoluta. En consecuencia, ya no tiene sentido recurrir a la exigencia de la prueba de fraude como mecanismo de bloqueo ante posibles efectos retroactivos de carácter automático que pudieran poner en tela de juicio el buen fin de estas operaciones financieras. Bastaría con la exigencia recogida en el artículo 71 de la Ley Concursal de la demostración de perjuicio para la masa activa, eso sí, adecuadamente interpretada pues, insisto, lo que no deben entender los tribunales de justicia es que por el hecho de que una garantía produzca los efectos que le son propios se convierta en perjudicial para la masa activa. Como he dicho, el perjuicio debe identificarse con la desviación en las condiciones convenidas en el momento de la contratación en relación a las de mercado.

No obstante, debe advertirse que las presunciones de perjuicio patrimonial *iuris et de iure* y *iuris tantum* recogidas en los apartados segundo y tercero del artículo 71 suscitan, como ocurría con los acuerdos de compensación contractual, inconvenientes de compatibilidad con la norma comunitaria, puesto que conllevan a la ineficacia automática de los supuestos recogidos (aunque en los últimos exista la posibilidad de atacar la presunción). Por ello, mi propuesta va por el camino de declarar, como hace la vigente redacción del precepto, la aplicación de las acciones de reintegración que regula el mencionado artículo 71 de la Ley Concursal junto con la necesidad de desarrollar, en todo caso y con la finalidad de evitar el sistema de presunciones, una actividad probatoria. Pero no demostrando la existencia de fraude de acreedores, sino de perjuicio patrimonial para la masa activa.

Y en cuanto a la legitimación activa, recordemos que el artículo 15.5 del Real Decreto Ley 5/2005 establece que los acuerdos de garantías financieras o la aportación de estas sólo podrán impugnarse por la administración concursal. Pues bien, tampoco aquí encuentro razones para excluir a los acreedores de la legitimación activa prevista en el artículo 72 de la Ley Concursal para el ejercicio de las acciones rescisorias.

Por consiguiente, sugiero una revisión del artículo 15.5 del Real Decreto Ley 5/2005 en la que se recojan los dos aspectos analizados: primero, la sustitución de la expresión *fraude de acreedores* por la de *perjuicio para la masa activa*, manteniendo la exclusión del sistema de presunciones del régimen general, de modo que toda lesión haya de ser probada, y no presunta; y segundo, la supresión de la referencia a la administración concursal como única legitimada para el ejercicio de las acciones rescisorias, de forma que en materia de garantías financieras la legitimación activa alcance también a los acreedores por aplicación del artículo 72 de la Ley Concursal. Para la consecución de los efectos buscados creo que podría ser factible la siguiente redacción:

"Los acuerdos de garantías financieras o la aportación de estas podrán ser objeto de las acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, siempre que se demuestre perjuicio para la masa activa"

IV. PRONUNCIAMIENTOS JURISPRUDENCIALES

1. Interpretación amplia del ámbito de aplicación

Decía al estudiar la transposición de la Directiva sobre garantías financieras al ordenamiento jurídico español que de la letra, tanto de la norma comunitaria, en su versión española, como del Real Decreto Ley 5/2005, se deriva que quedará bajo su ámbito de aplicación cualquier operación financiera cuya obligación principal cuente con una garantía financiera y dé derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros, y no solamente los contratos de derivados sobre instrumentos financieros, como cabría esperar de una interpretación teleológica.

Aunque buena parte de la doctrina fue especialmente crítica con el resultado de la transposición en cuanto al campo de aplicación, entendiendo que se alejaba de su espíritu inicial, en general vino a dar prioridad a la interpretación literal de sus preceptos, a la que resulta del "*sentido propio de sus palabras*" (artículo 3 del Código Civil). De este modo, entendía que se extendían las inmunidades concursales estudiadas a un enorme conjunto de operaciones de financiación, de seguro o de valores celebradas entre las entidades financieras y sus clientes personas jurídicas, siempre que la operación incorporara una garantía financiera (por ejemplo, de valores).

Y en ese mismo sentido parece haber ido la jurisprudencia desde que la Audiencia Provincial de Barcelona, en Sentencia de fecha 30

septiembre 2008, confirmó la aplicabilidad del Real Decreto Ley 5/2005 a las operaciones de financiación tradicional¹⁵⁴. En esta Sentencia se plantea la Audiencia, entre otras cuestiones, si el régimen previsto en el Real Decreto Ley es aplicable únicamente a las operaciones de compensación relacionadas con la liquidación de instrumentos financieros o si, en cambio, lo puede ser también a otras operaciones de financiación típicas de las entidades de crédito, garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiera.

Los fundamentos de derecho describían una operación en la que una entidad de crédito había suscrito con una sociedad mercantil, después en concurso, una póliza de crédito para el descuento de efectos comerciales. Dicha póliza incorporaba una cláusula de garantía, conforme a la cual la sociedad autorizaba a la entidad acreedora a disponer de sus depósitos (saldos de cuentas y libretas de ahorro, certificados de depósito, depósitos de valores,...) para su compensación con las obligaciones derivadas del contrato. La Audiencia interpretó que *"la póliza integra un acuerdo de garantía financiera que concretamente quedó identificada con la comunicación de la parte acreditada (...), en la que ésta autorizaba a la entidad de crédito a rescatar cierto fondo de inversión para la regularización de cualquier impagado que pudiera llegar de las líneas de descuento y comercio exterior que mantenía con dicha entidad. En este aspecto la operación de compensación por*

¹⁵⁴ Vid. MANZANARES SECADES, A., «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», en *Diario La Ley*, Núm. 7109, Madrid, 6 de febrero de 2009, pág. 7.

ejecución de la garantía pudiera quedar amparada por las disposiciones del RDL por estar incluida, también, en su ámbito de aplicación, que en este caso es muy amplio". En efecto, a pesar de un continuo tono crítico hacia la norma, la Audiencia optó por una interpretación amplia del ámbito objetivo de aplicación del Real Decreto Ley, permitiendo en consecuencia la compensación en situación de concurso.

En el mismo sentido, la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife, en Sentencia de 7 de febrero de 2012, admitió la compensación de créditos ejecutada por una entidad de crédito frente a un cliente, persona jurídica y en concurso de acreedores, al entender que la ejecución estaba amparada por el contrato de garantía pignoratícia por el que un depósito había quedado afecto al cumplimiento de las obligaciones derivadas del préstamo que resultó impagado. No obstante, en ningún momento invoca el régimen previsto en el Real Decreto Ley 5/2005 para las entidades financieras. El Juzgado de lo Mercantil número 3 de Barcelona, en Sentencia de 28 de septiembre de 2005, que sí encuentra apoyo en el Real Decreto Ley, se pronuncia en términos similares y entiende además que "*(tampoco) se puede hablar verdaderamente de una compensación, sino de un sistema de garantías previsto en la propia póliza, sistema de garantía que habilita a la CAJA de un modo automático o, cuando menos, sin autorización expresa del firmante de la póliza, a realizar los títulos valores que el deudor pueda tener en el momento en el que venza la póliza para aplicar el precio obtenido por esa venta al pago total o parcial de la deuda*".

Son muy significativas las consideraciones expuestas por el Juzgado de lo Mercantil número 9 de Madrid, en Sentencia de 26 de marzo de 2010¹⁵⁵ que, refiriéndose al ámbito de aplicación del Real Decreto Ley, que califica como *"ultraprotección del acreedor financiero garantizado, en relación a postulados concursales básicos"*, afirma sin embargo que *"el legislador comunitario distingue en cuanto al ámbito de aplicación subjetivo el necesario contemplado en la directiva, dejando a los estados miembros la posibilidad no obstante de extender también toda relación financiera, instrumentada normalmente entre una entidad financiera o de crédito y una persona jurídica, y lo cierto es que el legislador español no ha hecho uso de esa posibilidad de reconducir el ámbito de aplicación de la norma, por lo que huelga cualquier clase de depuración en su ámbito subjetivo de aplicación, salvo que se quiera ir contra el tenor literal de la ley"*.

En otras sentencias, como la del Juzgado de lo Mercantil número 2 de Barcelona, de 19 noviembre 2008, que conoce sobre la discrepancia entre una entidad bancaria y la administración concursal respecto a la calificación del crédito derivado de un contrato de permuta financiera de intereses (swap), no se objeta la vigencia de esta norma ni su aplicabilidad.

A pesar de todo, alguna sentencia se ha pronunciado a favor de la aplicabilidad limitada de la norma. Como la del Juzgado de lo Mercantil de Las Palmas de Gran Canaria, de 9 de mayo de 2011, que considera que *"(no) es suficiente que las partes hayan pactado una compensación"*

¹⁵⁵ También en los Autos de 21 de septiembre y de 26 de noviembre de 2009.

que es financiera -relativa a "cuestiones bancarias" (Diccionario de la Lengua)- sino que además es preciso, como aquí, un "acuerdo de compensación contractual financiero" (netting) en el sentido del artículo quinto del citado Real Decreto Ley". Y añade que "puede ampararse en la normativa especial aquel contrato normativo o acuerdo marco por el que "se cree una única obligación jurídica, que abarque todas las transacciones incluidas" entre la entidad de crédito y su contraparte". En términos parecidos se pronunció la Audiencia Provincial de Barcelona en Sentencias de 16 de mayo de 2011 y de 20 de febrero de 2012.

En conclusión, son escasas las sentencias que se refieren al ámbito de aplicación de la norma y que se plantean la validez de la compensación de créditos entre una entidad financiera y una persona jurídica concursada en el marco de una operación financiera con garantía de valores o efectivo. Y cuando existen, a menudo ni siquiera se cuestionan la aplicación del régimen especial. No obstante, en las limitadas ocasiones en las que la jurisprudencia se ha pronunciado al respecto, parece aceptar notoriamente una interpretación literal, y por lo tanto amplia, de su aplicación. Entiende que las entidades de crédito que hayan financiado la actividad de una empresa suscribiendo un acuerdo de garantía financiera, podrán esquivar los efectos de la declaración de concurso previstos en el régimen general y aplicar la compensación contemplada en el Real Decreto Ley.

2. El problema interpretativo del perjuicio en la contratación y del fraude de acreedores

El ejercicio de las acciones de reintegración sobre los acuerdos de compensación contractual y las operaciones financieras en ellos contenidas requiere la demostración de *perjuicio en la contratación*, según establece el régimen especial contenido en el artículo 16 del Real Decreto Ley 5/2005. Concepto que ha dado lugar a serias dudas interpretativas para la doctrina pero que, hasta donde conozco, no han tenido reflejo en los pronunciamientos jurisprudenciales. Solamente el Juzgado de lo Mercantil de A Coruña, en Sentencia de 4 de julio de 2011, en un intento de interpretar mediante un análisis comparativo el perjuicio de acreedores hace referencia al perjuicio en la contratación, que define como "*concepto éste más amplio que el del perjuicio para la masa activa que emplea el artículo 71 de la LC*".

El artículo 15.5 del Real Decreto Ley 5/2005, por su parte, exige desde su modificación en 2011 la prueba de *fraude de acreedores* para el ejercicio de las acciones rescisorias sobre las garantías financieras. Dada su reciente redacción, no disponemos de jurisprudencia que interprete específicamente el precepto en su versión vigente. La mayor parte de la jurisprudencia disponible ha abordado el problema interpretativo de la anterior redacción, que condicionaba aquellas acciones a la apreciación de *perjuicio de acreedores*¹⁵⁶. Pero con la nueva redacción se ha confirmado el empeño del legislador de

¹⁵⁶ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de A Coruña de 4 de julio de 2011; Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 9 de Madrid de 26 de marzo de 2010.

condicionar las acciones rescisorias a la existencia de un elemento intencional.

En relación con este elemento intencional, nuestra jurisprudencia ha exigido el conocimiento por parte del deudor del perjuicio que causaría la ejecución de un acto para que fuera aceptada la acción rescisoria por fraude de acreedores (Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de enero de 1935). No obstante, ha tendido a relajar este requisito, de modo que la Sentencia del Tribunal Supremo de 6 de abril de 1992 ha considerado que el requisito subjetivo del *consilium fraudis* puede ser "*entendido como actividad intencionada y directamente dolosa o bien como simple conciencia*" de causar el perjuicio. Así lo confirmó el Tribunal en Sentencia de 31 de diciembre de 1998 al considerar que "*un determinado propósito*" configura el "*consilium fraudis, entendido, de manera amplia, como conciencia en el deudor del perjuicio que (...) causa al acreedor*". También la Sentencia de 25 de enero de 2000, que habla de "*conciencia del perjuicio que causa, scientia fraudis*". La Sentencia de 20 de febrero de 2001 identifica en la actual jurisprudencia una influencia de "*cierta objetividad a pesar de exigirse un requisito tan subjetivo como es el consilium fraudis*". Y la Sentencia de 15 de marzo de 2002 se conforma con comprobar "*el conocimiento que tenían los intervinientes (...) del perjuicio que se causaba al acreedor afianzado, sin que sea obstáculo el que no se aprecie malicia en la actuación de los vendedores*". En definitiva, esta evolución hacia la suficiencia de *scientia fraudis* la resume muy bien el Tribunal Supremo en Sentencia de 31 de octubre de 2002: "*El fraude (consilium fraudis) es un presupuesto indispensable para que la enajenación llevada a cabo por el deudor*

pueda ser rescindida (arts. 1.111, p. segundo, 1.291.3º, 1.297 CC). Constituye un requisito subjetivo, cuya subjetividad, sin embargo, ha sido notablemente atenuada por la doctrina y la jurisprudencia para hacer factible en la práctica la operatividad de la acción revocatoria. Frente a la concepción rigurosa que configuraba la exigencia como la intención o propósito de perjudicar al acreedor, y por contra de quienes mantienen un criterio objetivista neto en el sentido de que habrá de estarse al resultado producido con total abstracción del ánimo o intención del deudor, la doctrina predominante y la jurisprudencia siguen una orientación intermedia consistente en que basta demostrar el resultado producido y que éste fue conocido o debido conocer por el deudor (scientia fraudis). (...) (Esto) es, una conciencia o conocimiento de que se origina un perjuicio, por lo que aunque puede concurrir una actividad intencionada y directamente dolosa, sin embargo basta una simple conciencia de causarlo”.

CAPÍTULO IV

LAS CESIONES DE CRÉDITOS LIGADAS A LAS OPERACIONES DE FACTORING

I. INTRODUCCIÓN

El contrato de factoring constituye una fórmula de financiación cada día más presente en los mercados financieros, cuyos beneficios favorecen especialmente a las pequeñas y medianas empresas. Pero la inseguridad jurídica que el sistema de retroacción absoluta de la quiebra anterior a la Ley Concursal representaba para las entidades financieras limitaba sus posibilidades de desarrollo, por lo que el legislador excluyó las operaciones de factoring de dicho sistema rescisorio.

No obstante, tras la entrada en vigor del nuevo Derecho Concursal, que dispone la rescisión únicamente de los actos perjudiciales para la masa activa, se han puesto en entredicho los argumentos que aún siguen justificando aquel régimen especial, al atentar claramente contra el principio de paridad de trato de los acreedores y originar situaciones de privilegio.

Además, el régimen especial no limita su ámbito de aplicación objetivo a las operaciones de factoring, pues la amplitud de la redacción permite su aplicación a cualquier operación de cesión de créditos que

observe ciertos requisitos, lo que acrecienta todavía más la prerrogativa a favor de las entidades crediticias.

Identificados esos problemas, me apoyaré en un análisis evolutivo y teleológico de dichas especialidades con la intención de indagar sobre la oportunidad de su vigencia y examinar, asimismo, si el régimen ofrecido por la Ley Concursal podría garantizar suficientemente la seguridad en el tráfico jurídico de las operaciones de factoring, evitando a la vez el estado de privilegio de las entidades operantes en esos mercados.

II. MARCO LEGAL

1. Consideraciones generales

Antes de entrar en los aspectos jurídicos del contrato de factoring, me aproximaré a esta figura desde un punto de vista económico definiéndola esencialmente como un medio de financiación empresarial a corto plazo, que sirve asimismo de instrumento de descentralización de actividades administrativas y que puede permitir la transferencia del riesgo de impago de las operaciones comerciales con cobro aplazado llevadas a cabo por el empresario.

En efecto, como consecuencia de su actividad empresarial de venta de mercancías o prestación de servicios, el empresario adquiere el derecho a percibir como contraprestación el precio convenido, al contado o a plazo. En el segundo supuesto estaría concediendo crédito a

sus clientes, y por lo tanto asumiendo el riesgo de que, llegado el vencimiento, éstos no cumplieran con su obligación de pago. Por otra parte, el aplazamiento de los pagos representa la inmovilización temporal de fondos económicos, lo que supone mayores necesidades de financiación para el ejercicio de su actividad, al no disponer de inmediato de una tesorería que podría reinvertirse nuevamente en el ciclo de explotación.

Para dar respuesta a estos aspectos surgieron las sociedades de factoring¹⁵⁷, a las que el empresario cede esos derechos de cobro o créditos, recibiendo a cambio un importe descontado, a menudo de manera anticipada, y con la posibilidad además de transferir a esas sociedades de factoring el riesgo de insolvencia. Todo ello acompañado de un servicio de gestión de cobro e incluso de investigación de la solvencia de los clientes.

¹⁵⁷ Aunque se suele situar su origen en el siglo XV en Inglaterra, y su mayor desarrollo en el siglo XVII, en el marco de la actividad comercial inglesa con sus colonias americanas, no fue hasta principios del siglo XX cuando aparecieron en EEUU las sociedades de factoring con una configuración próxima a la actual, como financiadores, que en pocas décadas se extendieron a otros continentes. En España, se constituyeron las primeras sociedades de factoring en los años sesenta, experimentando su volumen de contratación un continuo crecimiento hasta nuestros días, a pesar de la crisis económica de los últimos años (*Vid.* CALVO BERNARDINO, A., CUERVO GARCÍA, A., PAREJO GAMIR, J.A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L., *Manual del sistema financiero español*, 22ª edición, Editorial Ariel, Barcelona, 2010, págs. 467 y ss.; y ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE FACTORING, *Memoria y Censo 2010/2011*, Madrid, 2012, pág. 16).

1. El contrato de factoring

Desde una perspectiva jurídica, se ha discutido a veces sobre la tipicidad del contrato de factoring¹⁵⁸. En tanto que sus aspectos sustantivos no están expresamente regulados en nuestro ordenamiento jurídico, la opinión mayoritaria de la doctrina es la de su atipicidad, encontrando su reconocimiento jurídico en el principio de autonomía de la voluntad privada en la contratación¹⁵⁹ (artículo 1.255 del Código Civil). En este mismo sentido se ha pronunciado la jurisprudencia. Así, el Tribunal Supremo, en Sentencia de 31 de mayo de 2007, afirma que consiste en *“una relación atípica, difícil de ser objeto de una definición integradora, y de ordinario cumple una triple función de servicios que sirve para identificar dicha relación negocial”*¹⁶⁰.

La misma Sentencia describe el contenido de esas funciones: *“La primera es la de gestión por la que la sociedad del factoring se encarga de llevar a cabo aquellas actividades que permitan el cobro de los créditos incluidos en el contrato y que corresponden al cliente. La segunda puede revestir condiciones de garantía en cuanto actúa sobre*

¹⁵⁸ Vid. GARCÍA VILLAVERDE, R., «Naturaleza jurídica», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 371.

¹⁵⁹ Vid. EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «Factoring», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, tomo II, AA.VV., Editorial Civitas, Madrid, 1995, pág. 3049; y GARCÍA VILLAVERDE, R., «Introducción», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 5.

¹⁶⁰ Sobre la atipicidad del contrato de factoring se ha pronunciado el Tribunal Supremo también en las Sentencias de 21 de septiembre de 2000, 11 de febrero de 2003 y 28 de febrero de 2003.

créditos previamente aprobados y la sociedad de factoring viene a asumir el riesgo de la insolvencia de los deudores cedidos. La tercera es propiamente financiación, y se refiere a la actividad de financiación, pues la empresa de factoring anticipa al empresario-cliente el importe de los créditos transmitidos, mediante el porcentaje que actúa como precio y de este modo se facilita liquidez y operatividad comercial”.

Pero, efectivamente, no todo contrato de factoring incorpora las tres funciones (gestión, garantía y financiación)¹⁶¹. Y es precisamente la variabilidad que puede darse en la presencia de las mismas lo que hace que la figura contractual ofrezca distintas modalidades, cada una de ellas con una naturaleza y unos efectos jurídicos propios, lo que aconseja analizarlas por separado¹⁶².

En primer lugar, podrían concurrir los tres elementos. Estaríamos ante la modalidad más completa, en la que por una parte el empresario o cedente (a veces conocido como cliente, por su posición en el contrato

¹⁶¹ Vid. CORTÉS, L.J., «Los contratos bancarios (I)», en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Dir. Menéndez Menéndez, A., 7ª edición, Editorial Civitas, Madrid, 2009, pág. 751; y GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Problemas jurídicos del contrato de factoring», en *Contratación mercantil*, coords. Beltrán Sánchez, E. y Nieto Carol, U., Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1998, pág. 43.

¹⁶² Vid. ANGULO RODRÍGUEZ, L. «Contratos de colaboración», en *Lecciones de Derecho Mercantil*, coords. Jiménez Sánchez, G.J. y Díaz Moreno, A., 15ª edición, Editorial Tecnos, Madrid, 2012, pág. 457; GALLEL BOIX, J., *Derecho concursal bancario: referencia expresa a los contratos bancarios y su aplicación teórica y práctica en sede concursal*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012, pág. 140; y GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Contrato de factoring y cesión de créditos*, Editorial Civitas, Madrid, 1995, pág. 109.

estudiado) transmite al cesionario, factor o sociedad de factoring¹⁶³ la propiedad del crédito, como si de una *compraventa* se tratara. Este aspecto, el de la transmisión de la propiedad, encuentra en nuestro ordenamiento jurídico fundamento en el negocio de *cesión de créditos*¹⁶⁴, regulado en los artículos 347 y 348 del Código de

¹⁶³ No debe confundirse el término aquí utilizado de *factor* con la figura homónima relativa al colaborador subordinado del empresario, dotado de un poder de representación general y amplio, que viene regulada en los artículos 281 y ss. del Código de Comercio. El elemento personal al que me refiero en este trabajo será normalmente una entidad de crédito, por tanto con forma jurídica de sociedad anónima, revistiendo frecuentemente la configuración concreta de sociedad de factoring, que goza en efecto de la condición de entidad de crédito, otorgada por el Real Decreto Ley 12/1995, de 28 de diciembre, de Medidas Urgentes en Materia Presupuestaria, Tributaria y Financiera (BOE número 312, de 30 de diciembre de 1995) y confirmada por el Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre el Régimen Jurídico de los Establecimientos Financieros de Crédito (BOE número 126, de 24 de mayo de 1996). El estatuto jurídico de la sociedad de factoring viene caracterizado, por tanto, por el sometimiento a autorización administrativa previa a su constitución, la inscripción en el Registro oficial de Entidades del Banco de España y la sujeción al régimen de supervisión y disciplina propio de los establecimientos financieros de crédito (*Vid.* ALONSO LEDESMA, C., «Elementos personales: el factor», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 254 y ss.; y LATORRE DÍEZ, J., *Regulación de las entidades de crédito en España*, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1997, págs. 73 y ss.).

¹⁶⁴ El instrumento jurídico utilizado a estos efectos no ha sido el mismo en todos los ordenamientos jurídicos. En Inglaterra y en EEUU el modelo de factoring se concibe como una operación de compraventa de créditos (*Vid.* FRADEJAS RUEDA, O.M., «Derecho estadounidense», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 39; SALINGER, F., *Factoring Law and Practice*, 2nd Edition, Sweet & Maxwell, London, 1995, pág. 131; y TORRES ZAPATERA,

Comercio¹⁶⁵, de modo que la transmisión de los créditos del cedente al factor podrá realizarse sin necesidad de consentimiento del deudor, el cual quedará obligado con el nuevo acreedor desde el momento en que sea notificado¹⁶⁶. Y conforme a ese régimen, interesa destacar que, salvo pacto expreso en contrario entre cedente y cesionario, responderá este último de la solvencia del deudor, originándose en la relación contractual un servicio de garantía que acompaña a la transmisión plena

M., «Derecho inglés», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 49). Pero en Francia, para la transmisión de créditos se recurrió al mecanismo jurídico de la subrogación (*Vid.* GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Contrato de factoring...*, *op. cit.*, pág. 55; y PULGAR EZQUERRA, J., «Derecho francés», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 142). En Alemania la cuestión ha sido muy discutida. Cuando se da la función de garantía, la mayor parte de la doctrina acepta que se produce una compraventa, no sin ello recibir fuertes críticas de algunos sectores. Pero cuando no se acuerda la función de garantía, se niega casi unánimemente el traspaso de la propiedad de los créditos, sosteniendo que tan sólo surge un contrato de prestación de servicios o de crédito (*Vid.* GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *El contrato de factoring*, Editorial Tecnos, Madrid, 1990, pág. 155; y LEÓN SANZ, F.J., «Derecho alemán», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 77 y ss.).

¹⁶⁵ Y en términos muy similares por los artículos 1.526 y ss. del Código Civil. Se ha dicho que los artículos del Código de Comercio deberían haber sido derogados con la codificación civil de 1889, al no aportar nada significativo al régimen civil general (*Vid.* EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «El factoring: la transmisión de los créditos», en *Jornadas sobre factoring*, Ed. Facultad de Derecho-Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 1992, pág. 138).

¹⁶⁶ Según ha señalado el Tribunal Supremo, la cesión de créditos será válida aún sin conocimiento previo del deudor cedido, pero en virtud de la notificación este quedará obligado con el nuevo acreedor (Sentencia del Tribunal Supremo de 4 de junio de 2007).

del dominio del crédito al factor¹⁶⁷. Es el llamado *factoring sin recurso o propio*. En esta primera modalidad en la que concurren los tres roles, existe además un servicio de financiación, en la medida en que el factor abona en un momento anterior a la fecha de vencimiento de los créditos el importe de la "compraventa", pagando un precio, como es natural, inferior al nominal.

En segundo lugar, se podría presentar la modalidad en la que además de los servicios de gestión propios de todo contrato de factoring, se prestara el de garantía, pero no el de financiación. Es decir, nos encontraríamos con el esquema descrito en el párrafo anterior, *factoring sin recurso*, pero con la diferencia de que ahora el factor no anticiparía el importe de los créditos mediante abono en fecha anterior a la de vencimiento. Dado que el factor ha adquirido el dominio de los créditos y pagará el precio en un momento futuro, estaríamos ante una figura muy próxima a la de *compraventa con pago aplazado*. Funcionalmente, esta modalidad se aproximaría asimismo al *seguro de crédito*, puesto que permite al empresario cubrir el riesgo de insolvencia del deudor, asumido por el factor, quien se encargará además de la gestión de cobro de una manera más especializada. No obstante, existen sustanciales diferencias con este tipo de seguros, entre las que parece fundamental destacar que en el factoring se transmiten los créditos, mientras que en el seguro de crédito lo que se transmite es solamente el riesgo¹⁶⁸.

¹⁶⁷ Sentencia del Tribunal Supremo de 6 de octubre de 2004.

¹⁶⁸ Vid. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *op. cit.*, pág. 73; y MORRAL SOLDEVILA, R., *El seguro de crédito*, Editorial Civitas, Madrid, 2002, pág. 103. Para un contraste de

En tercer lugar, cuando se desarrollan únicamente las funciones de gestión de cobro y de financiación (y no la de garantía), se ha discutido si el factoring, ahora con recurso y con financiación, constituye un contrato de descuento, un préstamo o una compraventa de créditos. La opinión mayoritaria de doctrina y jurisprudencia es que en esencia cumple la misma función económica que el *contrato de descuento*¹⁶⁹. En cualquier caso, el Tribunal Supremo ha entendido que en esta modalidad de factoring, así como en las dos anteriores, la propiedad del crédito se transmite de forma plena al factor¹⁷⁰, a pesar de que en este caso la cesión se realice bajo la cláusula "*salvo buen fin*"¹⁷¹. En efecto, el riesgo de insolvencia del deudor en estas cesiones lo retiene el cedente por acuerdo expreso entre las partes (artículo 348 del Código de Comercio).

En último lugar, puede darse la situación, menos habitual, de que el contrato tan sólo contemple un servicio de gestión de cobro. Al ser esta función la más básica está siempre presente en el negocio de factoring. No obstante, de no concurrir ninguna de las otras dos,

carácter más funcional entre ambas formas contractuales, *vid.* CANDELARIO MACÍAS, I., «Comparaciones entre el factoring y el seguro de crédito ante la situación de insolvencia», en *Revista Española de Seguros*, Núm. 104, Madrid, 2000, págs. 815 y ss.

¹⁶⁹ *Vid.* GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Contrato de factoring...*, *op. cit.*, pág. 137.

¹⁷⁰ Sentencias del Tribunal Supremo de 11 de febrero de 2003, 28 de mayo de 2004 y 31 de mayo de 2007.

¹⁷¹ Sentencias del Tribunal Supremo de 6 de noviembre de 2006 y 5 de noviembre de 2008.

estaríamos ante un simple negocio de *comisión de cobro* en el que no se transmiten los créditos, a pesar de la apariencia frente a terceros¹⁷².

A los efectos de esta tesis, en la que me centraré en las acciones rescisorias sobre las cesiones de créditos ligadas a las operaciones de factoring y sobre los reembolsos de esos créditos por parte del deudor a favor del cesionario, resultarán de interés las tres primeras modalidades, es decir, aquellas en las que al producirse una transmisión de la propiedad de los créditos, podría plantearse su reintegración o la de los pagos realizados al nuevo acreedor, el factor.

2. Las excepciones rescisorias del contrato de factoring: antecedentes

La Proposición no de Ley por la que se instó al Gobierno a acometer las modificaciones normativas necesarias para la plena regulación de las actividades de factoring en nuestra economía, aprobada el 1 de diciembre de 1994¹⁷³, dejó su huella en el *Informe de la Comisión Especial para la simplificación del Ordenamiento Jurídico Económico* de 1996¹⁷⁴, que recomendó excluir las operaciones de factoring del sistema de retroacción de la quiebra.

¹⁷² Vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Contrato de factoring...*, *op. cit.*, pág. 115 y «Problemas jurídicos...», *op. cit.*, pág. 50.

¹⁷³ Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados número 370, de 1 de diciembre de 1994.

¹⁷⁴ Vid. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA, «Informe de la Comisión Especial para la simplificación del Ordenamiento Jurídico Económico», en *Derecho de los Negocios*, Núm. 76, Madrid, 1997, pág. 84.

La Ley 1/1999, de 5 de enero, Reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras¹⁷⁵ incorporó, en consecuencia, mediante su Disposición Adicional Tercera otra de las excepciones a favor de las operaciones de carácter financiero en relación al régimen de nulidad absoluta y automática prescrito por el ya derogado artículo 878 del Código de Comercio. En virtud de esta norma especial, ni los actos de cesión de créditos efectuados por el cedente quebrado en el marco de operaciones de factoring durante el periodo anterior a la quiebra llamado de retroacción y declarado discrecionalmente por el juez, ni los pagos realizados en ese tiempo por el deudor cedido quebrado al cesionario podían ser revocados. No obstante, como siempre, quedaban a salvo las acciones revocatorias que el Código Civil reconoce en caso de fraude. Como declaraba la propia exposición de motivos, se perseguía *"potenciar y favorecer la actividad financiera conocida como factoring"* y para ello era necesario evitar la inseguridad jurídica que una vez más generaba en los mercados crediticios el sistema de retroacción absoluta de la quiebra.

Si bien la exposición de motivos se refiere expresamente al factoring, en la parte dispositiva se evita el uso de este término. Bajo el título de *"Régimen de determinadas cesiones de crédito"*, la Disposición Adicional Tercera determina que *"se aplicará a las cesiones de créditos que se efectúen al amparo de un contrato de cesión (...)"*, relacionando una serie de condiciones que deben cumplir esos contratos, aunque sin limitarlos a los celebrados en el marco de las operaciones de factoring.

¹⁷⁵ BOE número 5, de 6 de enero de 1999.

Como expondré más adelante, la imprecisión de esta norma, que aún se mantiene en la redacción vigente, suscita la cuestión de si este régimen especial podría aplicarse a otro tipo de operaciones distintas de las de factoring. Parece que la intención del legislador era la de evitar un régimen cerrado de carácter sustantivo específico del factoring, para dotar a esta figura de un grado suficiente de flexibilidad que le permitiera abarcar las nuevas variantes que surgieran de la práctica mercantil. Y para alcanzar este objetivo, entendió que era suficiente con ofrecer una norma adaptada a las características propias de las cesiones de créditos ligadas a las operaciones de factoring, que superara las limitaciones del régimen decimonónico recogido en el Código de Comercio, como la falta de claridad en el reconocimiento de la cesión de créditos futuros¹⁷⁶, individualizada o global, o la inseguridad provocada por el régimen de retroacción de la quiebra.

¹⁷⁶ Buena parte de la doctrina aceptó, en interpretación del Código de Comercio y del Código Civil, la cesión de créditos futuros, aún desconociendo la personalidad de los deudores y realizándose de una manera global. En particular, podía encontrar soporte legal en el régimen ofrecido por el Código Civil (artículo 1.271), pero la inseguridad jurídica que provocaba la escasez de jurisprudencia sobre el contrato de factoring hacía aconsejable clarificar al menos los aspectos más controvertidos (*Vid.* EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «Factoring», en *Enciclopedia... op. cit.*, pág. 3052; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *op. cit.*, pág. 128; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Contrato de factoring...*, *op. cit.*, págs. 90 y 178, «El factoring», en *Contratos bancarios*, Consejo General del Notariado, Madrid, 1996, pág. 276 y «Problemas jurídicos...», *op. cit.*, pág. 47; y GARCÍA SOLÉ, F., «Reciente normativa en materia de cesión empresarial de crédito», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 596 y 600).

Volviendo al ámbito de la norma, es decir, a las condiciones que debían cumplir los contratos de cesión de créditos para que les fuera aplicable, nos encontramos con los siguientes aspectos, algunos de ellos aún vigentes:

Primero, el cedente debía ser un empresario¹⁷⁷ y los créditos cedidos debían proceder de su actividad empresarial, lo que no representa mayores problemas probatorios, especialmente si se trata de sociedades de capital, en cuyos estatutos sociales constará el objeto social.

Segundo, el cesionario debía ser una entidad de crédito. Son entidades de crédito los bancos, las cajas de ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorros, las cooperativas de crédito, el Instituto de Crédito Oficial y los establecimientos financieros de crédito¹⁷⁸, entre los que se encuentran las sociedades de factoring.

¹⁷⁷ El uso del término *empresario* en lugar de *comerciante* ha sido criticado al entender que excluye de la norma a los profesionales libres cuando actúen como cedentes (*Vid.* EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «Las vicisitudes del factoring en la jurisprudencia y en la legislación recientes», en *Revista de Derecho Mercantil*, Núm. 250, Madrid, 2003, pág. 1419).

¹⁷⁸ Art. 1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las Normas Legales en Materia de Establecimientos de Crédito al Ordenamiento Jurídico de la Comunidad Económica Europea (BOE número 155, de 30 de junio de 1986). Como indicaba más arriba, los establecimientos financieros de crédito no tuvieron la consideración de entidades de crédito hasta la publicación del Real Decreto Ley 12/1995.

Tercero, en cuanto al deudor, la norma se limitó a excluir de su ámbito de aplicación a las administraciones públicas. En verdad, esta exclusión no tuvo mayor trascendencia, puesto que el Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas¹⁷⁹, en su redacción dada por la Ley Financiera¹⁸⁰, incorporó una excepción al régimen de retroacción del artículo 878 del Código de Comercio en términos casi idénticos a los de la disposición de estudio. En cualquier caso, si solamente se excluían los créditos cuyo deudor fuera una administración pública, cualquier persona física o jurídica podía entrar en el ámbito de aplicación de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999 como deudor cedido. No obstante, conviene recordar la especial protección que en materia de consumo asiste a las personas físicas que reciban crédito bajo la forma de pago aplazado, préstamo u otros medios equivalentes, quienes en caso de que sus acreedores cedan los créditos resultantes tendrán derecho a oponer contra el cesionario las mismas excepciones y defensas que le hubieren correspondido contra el cedente, acreedor originario, incluida la compensación¹⁸¹.

¹⁷⁹ BOE número 148, de 21 de junio de 2000.

¹⁸⁰ Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE número 281, de 23 de noviembre de 2002)

¹⁸¹ Protección actualmente recogida en el artículo 31 de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de Contratos de Crédito al Consumo (BOE número 151, de 25 de junio de 2011), y que encuentra justificación en el principio de no empeoramiento de la situación jurídica del deudor como consecuencia de la cesión (*Vid.* GAVIDIA SÁNCHEZ, J.V., *El crédito al consumo (cesión y contratos vinculados)*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1996, pág. 17 y *La cesión de créditos*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993, pág. 222).

Cuarto, la norma incluyó dentro de su ámbito de aplicación tanto los créditos vivos en la fecha del acuerdo de cesión como los futuros, siempre que estos nacieran en el plazo máximo de un año o bien constara la identidad de los futuros deudores. No obstante, parte de la doctrina ha entendido que la inclusión de los créditos futuros en el ámbito de aplicación no conlleva su validación, como pretendía el legislador, sino que tan sólo permite la aplicación de la disposición adicional a este tipo de créditos, cuyo reconocimiento legal debe encontrarse en el régimen general del Código de Comercio y del Código Civil¹⁸².

Quinto, la norma exige que se paguen los créditos cedidos, ya sea a contado o a plazo, lo que nos acerca una vez más a la concepción de la cesión como algo próximo a la compraventa. En el primer caso (pago al contado) estaríamos ante una cesión de créditos con la función de financiación. En el segundo, podría darse si el pago aplazado se abonara en un momento anterior a la fecha de vencimiento de los créditos.

Sexto, y de una manera un poco enrevesada, se estableció "(que) *en el caso de que no se pacte que el cesionario responda frente al cedente de la solvencia del deudor cedido, se acredite que dicho cesionario ha abonado al cedente, en todo o en parte, el importe del*

¹⁸² Vid. LEÓN SANZ, F.J. y RECALDE CASTELLS, A.J., «Concurso y factoring», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 4, Cizur Menor (Navarra), 2005, pág. 90. Para un análisis sobre la problemática de la cesión de créditos futuros en Derecho español y los efectos retroactivos sobre los mismos vid. ORTÍ VALLEJO, A., «Cesión de créditos futuros y factoring», en *CEFLegal: Revista Práctica de Derecho. Comentarios y Casos Prácticos*, Núm. 115, Madrid, 2010, págs. 5 y ss.

crédito cedido antes de su vencimiento". Para entender este requisito, de difícil lectura a primera vista, debe ponerse en conexión con el anterior. La idea que subyace tiene que ver con el deseo del legislador de excluir de este régimen especial de retroacción la última de las modalidades de factoring que describía en el apartado anterior, es decir, aquella en la que el contrato solamente contemple un servicio de gestión de cobro. Algo muy coherente, dado que al no existir en ese caso transmisión de la propiedad de los créditos, constituyendo tan sólo un negocio de comisión de cobro, no podría hablarse de cesión de créditos.

Veamos el juego de estos dos últimos requisitos. Decía al referirme al quinto que debía producirse el pago de los créditos, al contado o a plazo. La doctrina ha entendido que con la exigencia de ese acto de pago (causa onerosa) ya se excluían del ámbito de aplicación aquellos contratos de factoring que únicamente cumplieran una función de comisión de cobro, puesto que en estos casos no se pagan los créditos, sino el servicio de gestión prestado¹⁸³. Estoy de acuerdo en que cuando el pago sea anterior a la fecha de vencimiento de los créditos, no existen dudas sobre la existencia de una cesión, se haya transmitido o no el riesgo de impago del deudor cedido, como ya he justificado. Pero en mi opinión, cuando no se anticipe el importe, solamente podremos hablar de transmisión de la propiedad si se

¹⁸³ Vid. ALCOVER GARAU, G., *Factoring y quiebra (Notas críticas a la disposición adicional tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras)*, Editorial Civitas, Madrid, 2000, pág. 71; y GARCÍA SOLÉ, F., *op. cit.*, pág. 602.

presenta la función de garantía. En caso contrario, si no surge financiación ni garantía, estaríamos ante el caso más sencillo de gestión de cobro. Por tal razón, considero necesaria la inclusión del sexto requisito, para añadir que en el supuesto de que no se dé la función de garantía debe existir al menos la de financiación.

Una vez delimitado el ámbito de aplicación, la norma se preocupa de regular la eficacia de las cesiones de créditos frente a terceros. Y lo hace de una manera ciertamente flexible, pues tras establecer que *"tendrán eficacia frente a terceros desde la fecha de celebración del contrato de cesión (...) siempre que se justifique la certeza de la fecha por alguno de los medios establecidos en los artículos 1.218 y 1.227 del Código Civil"*¹⁸⁴, añade la posibilidad de acreditar esa fecha *"por cualquier otro medio admitido en derecho"*. Este último inciso le ha valido ciertas críticas, pues desborda el régimen general de oponibilidad previsto en el Código Civil para las cesiones de créditos (artículo 1.526),

¹⁸⁴ El artículo 1.218 del Código Civil dispone la fuerza probatoria de todo documento público (*"Los documentos públicos hacen prueba, aun contra tercero del hecho que motiva su otorgamiento y de la fecha de éste. También harán prueba contra los contratantes y sus causahabientes, en cuanto a las declaraciones que en ellos hubiesen hecho los primeros"*). Mientras que el artículo 1.227 se refiere a la publicidad y validez frente a terceros de los documentos privados (*"La fecha de un documento privado no se contará respecto de terceros sino desde el día en que hubiese sido incorporado o inscrito en un registro público, desde la muerte de cualquiera de los que lo firmaron, o desde el día en que se entregase a un funcionario público por razón de su oficio"*).

admitiendo cualquier forma probatoria con tal que sea conforme a Derecho¹⁸⁵.

Entrando ya en el fin principal de la norma, la excepción al régimen de nulidad previsto en el artículo 878 del Código de Comercio, la disposición adicional estableció en su versión original que, en caso de quiebra del cedente, no se declararían nulas las cesiones realizadas durante el periodo de retroacción siempre que entraran dentro de su ámbito de aplicación y la fecha pudiera probarse conforme a lo indicado anteriormente. Así, el cesionario, que como recordamos sería una entidad de crédito, se beneficiaba de una especial protección ante la quiebra del empresario cedente, al quedar la titularidad de sus créditos a salvo de toda acción rescisoria, salvo apreciación de fraude.

Parte de la doctrina ha justificado la exclusión de las cesiones de créditos del régimen general de retroacción sobre el razonamiento de que estas operaciones no perjudican la situación patrimonial del concursado en tanto que, cuando vienen acompañadas de un anticipo, aportan liquidez al quebrado, aliviando sus dificultades para atender las obligaciones de pago¹⁸⁶. No creo que desde una perspectiva financiera pueda aceptarse ese argumento dado que, primero, una cosa es la liquidez del concursado (tenencia de fondos líquidos suficientes para atender las obligaciones de pago de vencimiento más próximo) y otra su situación patrimonial (relación entre los activos y el total de las

¹⁸⁵ Vid. ALCOVER GARAU, G., *op. cit.*, pág. 75 y ss.; y GARCÍA SOLÉ, F., *op. cit.*, pág. 603.

¹⁸⁶ Vid. GARCÍA SOLÉ, F., *op. cit.*, pág. 604.

obligaciones, sea cual sea su vencimiento); y segundo, porque el hecho de que la operación de factoring con financiación resulte beneficiosa o perjudicial para la masa activa dependerá de las condiciones contratadas, y de una manera muy particular del tanto porcentual de descuento aplicado por el servicio prestado, que en escenarios de dificultades como los que sufre el empresario próximo al concurso podría llegar a ser sensiblemente alto. Tampoco creo que desde un punto de vista jurídico pueda justificarse dicha exclusión del régimen general de retroacción por causa de esos aportes adicionales de fondos inmediatos, puesto que en el caso de que las operaciones de cesión resultaran perjudiciales para la masa activa por no verificarse una contraprestación equivalente, los acreedores verían reducidas sus posibilidades de cobro.

Y finalmente, la norma implanta otra excepción al artículo 878 del Código de Comercio. Esta vez pone a salvo de los efectos retroactivos de la quiebra los pagos realizados al cesionario por el deudor cedido cuando sea este último el que quiebre. Una vez más nos encontramos con un régimen más beneficioso para las entidades de crédito que sean parte de un contrato de cesión de créditos. No obstante, expresó el legislador, como lo había hecho para otros casos similares de exención del citado artículo en el ámbito de las operaciones financieras, que la sindicatura de la quiebra podría ejercitar la acción de retroacción frente al cedente o el cesionario si estos conocieran *"el estado de insolvencia del deudor cedido en la fecha de pago por el cesionario al cedente"*, lo cual no es más que un reconocimiento expreso de la acción pauliana ordinaria que ya contempla nuestro Código Civil en caso de fraude en sus artículos 1.111 y 1.291.3.

2. Adaptación del régimen especial al sistema de reintegración de la Ley Concursal

Tras la entrada en vigor de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal en 2004, que en materia de reintegración se orienta al concepto de rescisión de los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor en un período sospechoso por su proximidad a la declaración de concurso, el régimen especial descrito resultaba bastante inadecuado, principalmente porque, a pesar de venir recogido como legislación especial por la propia Ley Concursal en su Disposición Adicional Segunda, seguía haciendo referencia a un sistema de retroacción de la quiebra ya derogado¹⁸⁷.

Con el fin de adecuar ese régimen especial en sus aspectos formales y materiales a la Ley Concursal, la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público¹⁸⁸ modificó en alguno de sus términos la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, sobre Entidades de Capital-Riesgo.

Además, la nueva Ley de Contratos del Sector Público aprovechó la ocasión para trasladar a la disposición adicional objeto de este estudio aquella referencia que hacía el texto refundido de la Ley de Contratos de

¹⁸⁷ Vid. MARTÍNEZ ROSADO, J., «El nuevo régimen de las cesiones de créditos en el concurso (modificación de la disposición adicional tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras)», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, pág. 660.

¹⁸⁸ Disposición Final Tercera (BOE número 261, de 31 de octubre de 2007).

las Administraciones Públicas a las acciones rescisorias, integrando en una única norma el régimen previsto para las cesiones de créditos en caso de concurso de cedentes o deudores, también cuando estos últimos fueran Administraciones Públicas.

Asimismo, en relación con los cesionarios, extendió el ámbito subjetivo de aplicación más allá de las entidades de crédito al incluir los fondos de titulización. Algo que tampoco provocó mayores efectos prácticos, pues antes de la reforma la industria financiera ya alcanzaba la aplicabilidad del régimen especial a las operaciones de titulización acudiendo a esquemas institucionales al efecto diseñados, como la constitución de entidades de crédito filiales especializadas (*establecimientos financieros de crédito*) que adquirirían directamente los créditos y en virtud de las facultades atribuidas por la Ley 3/1994¹⁸⁹ los titulizaban¹⁹⁰.

No obstante, el aspecto central de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999 es el relativo a las acciones rescisorias. Y dentro de éste, se refiere a dos situaciones diferentes que han sido además objeto de modificación: el concurso del cedente y el concurso del deudor cedido.

¹⁸⁹ Apartado segundo de la Disposición Adicional Primera 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 (BOE número 90, de 15 de abril de 1994).

¹⁹⁰ *Vid.* CASTILLA CUBILLAS, M., *Titulización de créditos*, Editorial Civitas, Madrid, 2002, pág. 163.

En cuanto a los supuestos de insolvencia del cedente, decía que la disposición eximía de los efectos retroactivos del artículo 878 del Código de Comercio a las cesiones de créditos realizadas durante el periodo de retroacción de la quiebra. Las razones dadas por el legislador para justificar esta especialidad incidían en la necesidad de conceder a las operaciones de factoring mayores niveles de seguridad jurídica ante un sistema de retroacción absoluta que acarrearba la nulidad *ipso iure* de todos los actos celebrados durante el periodo señalado por el juez. Pero tras la reforma concursal, con el sistema instaurado, que permitía la rescisión de los actos realizados durante los dos años anteriores a la declaración del concurso y que hubieran resultado perjudiciales para la masa activa, se hacía innecesaria aquella excepción. Así, el legislador entendió con buen criterio que el régimen de acciones de reintegración previsto en la Ley Concursal garantizaba suficientemente la necesaria seguridad en el tráfico jurídico a la vez que evitaba situaciones de privilegio poco coherentes con uno de los principios directores del concurso: el de igualdad de tratamiento de los acreedores. En consecuencia, modifico la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999 para declarar aplicable el sistema de acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003, basado en el daño objetivo para la masa activa, en relación a los créditos cedidos en el caso de insolvencia del cedente.

Estudiando ahora los supuestos de insolvencia del deudor cedido, resulta que la modificación de la disposición adicional no trae demasiadas novedades, salvo la adaptación terminológica a la Ley Concursal. En efecto, donde disponía que los pagos realizados por el

deudor cedido al cesionario no estaban sujetos a la revocación del artículo 878, pasó a decir que "*(los) pagos realizados por el deudor cedido al cesionario no estarán sujetos a la rescisión prevista en el artículo 71.1 de la Ley 22/2003*". A lo que añade dos matizaciones. La primera, de cierto calado, se refiere a la admisión de las acciones rescisorias "*cuando se hayan efectuado pagos cuyo vencimiento fuera posterior al concurso*", lo que representa el reconocimiento de una de las presunciones *iuris et de iure* de perjuicio patrimonial para la masa activa previstas en el artículo 71 (la otra de las presunciones previstas en la Ley Concursal que no admite prueba en contrario, la de los actos de disposición a título gratuito, necesariamente rescindibles, tiene de algún modo su reflejo en la disposición adicional, en tanto que deja fuera de su ámbito de aplicación las cesiones de créditos que no tengan su origen en una actividad empresarial, caracterizada como sabemos por la reciprocidad de las prestaciones). La segunda matización que realiza la nueva redacción de la disposición adicional es el reconocimiento de las acciones rescisorias cuando se pruebe que el cedente o el cesionario conocían el estado de insolvencia del deudor cedido en la fecha de pago. Por un lado, esto no supone ninguna novedad más allá la adaptación terminológica del precepto a la nueva normativa y, por otro, como ya he señalado no tiene mayor trascendencia, puesto que ante ese tipo de situaciones presuntamente fraudulentas siempre serían aplicables las acciones revocatorias reconocidas por Código Civil.

En definitiva, tras la reforma del precepto, se elimina el privilegio a favor de las entidades de crédito cuando el concursado sea el cedente,

remitiéndose al régimen general de reintegración de Derecho Concursal; pero se mantiene en los casos de concurso del deudor cedido, a los que no les será de aplicación ese régimen, salvo que se evidencie la realización de pagos cuyo vencimiento fuera posterior a la fecha del concurso.

III. PROBLEMAS RELATIVOS A LAS ACCIONES DE REINTEGRACIÓN

1. El problema de la delimitación del ámbito de aplicación: un privilegio para las entidades de crédito y los fondos de titulización

El régimen especial rescisorio previsto en la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999 no limita expresamente su ámbito de aplicación objetivo a las operaciones de factoring, a pesar de manifestar la exposición de motivos que el precepto va orientado a impulsar y beneficiar esos negocios.

Decía que el propósito del legislador era proporcionar un conjunto de reglas abiertas y flexibles que vencieran las incertidumbres legales con las que se encontraba el negocio del factoring en nuestro país. Y lo hizo evitando una regulación sustantiva que pudiera adolecer de falta de ductilidad ante las demandas de unos mercados financieros caracterizados por su permanente innovación. Pero el resultado fue ese precepto de naturaleza general cuya imprecisión me obliga a plantearme

si el régimen especial que ofrece podría ser de aplicación más allá de los contratos de factoring.

Efectivamente, la disposición establece en términos amplios que el régimen se aplicará a las cesiones de créditos que se realicen al amparo de un contrato de cesión que cumpla objetivamente una serie de requisitos, aquellos que relacionaba más arriba. Se refiere por tanto a los contratos de cesión, no a los de factoring. En realidad, la figura jurídica del factoring es una figura atípica que, en los supuestos de mi interés, es decir, en los que se acomoda a las condiciones requeridas para tener cabida en el ámbito de aplicación de la disposición, conlleva una transmisión de la propiedad que encuentra su fundamento legal en el negocio de cesión de créditos.

Las exposiciones de motivos expresan la voluntad del legislador y, al formar parte de la norma en la que se integran, tienen un valor jurídico de carácter interpretativo¹⁹¹. No obstante, como ha tenido oportunidad de aclarar el Tribunal Constitucional, *"los preámbulos o exposiciones de motivos de las leyes carecen de valor normativo"*¹⁹². Y de la letra de la Disposición Adicional Tercera se deriva que quedarán bajo su ámbito de aplicación todas las cesiones de créditos que se efectúen al amparo de un contrato de cesión siempre que cumplan las

¹⁹¹ Sentencias del Tribunal Constitucional de 6 de julio de 2006 y 9 de abril de 2008.

¹⁹² Sentencia del Tribunal Constitucional de 4 de octubre de 1990. En el mismo sentido, la Sentencia del Tribunal Constitucional de 19 de diciembre de 1996.

condiciones señaladas¹⁹³. De modo que dando prioridad a la interpretación literal del precepto, como ordena el artículo 3 del Código Civil, debe aceptarse que cualquier operación de cesión de créditos que observe los requisitos subjetivos y objetivos indicados, y no solamente las de factoring, entrará en el ámbito objetivo de la norma.

Así, podrían quedar englobados en su campo de aplicación los contratos bancarios de descuento, pues cuando un empresario cede a una entidad de crédito los créditos procedentes de su actividad a cambio de un importe anticipado bajo la cláusula "*salvo buen fin*", cumple con los supuestos de hecho descritos¹⁹⁴. En efecto, a pesar de dicha cláusula, la doctrina¹⁹⁵ y la jurisprudencia¹⁹⁶ han concedido plena eficacia traslativa a este contrato mercantil. También podrían quedar incluidas otras operaciones muy vinculadas a estos contratos, las de apertura de crédito mediante líneas de descuento, cuya diferencia con el

¹⁹³ Vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Sobre la aplicabilidad del "régimen determinadas cesiones de crédito" a negocios de cesión ajenos al factoring», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 84, Valladolid, 2001, pág. 188; y LEÓN SANZ, F.J. y RECALDE CASTELLS, A.J., *op. cit.*, pág. 92. En contra de esta interpretación, *vid.* GARCÍA VILLAVERDE, R., «Quiebra y contrato de factoring», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Núm. 33, Madrid, 2000, pág. 29.

¹⁹⁴ Vid. ALCOVER GARAU, G., *op. cit.*, pág. 73; y Sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Oviedo de 26 de junio de 2006.

¹⁹⁵ Vid. CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., «El contrato de descuento», en *Contratación Bancaria*, tomo I, Dir. Orduña Moreno, F.J. y Tomillo Urbina, J.L., Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, pág. 222.

¹⁹⁶ Sentencias del Tribunal Supremo de 19 de diciembre de 1986, 12 de diciembre de 1987 y 21 de marzo de 1988.

contrato de factoring con recurso reside principalmente en la nota de globalidad de las cesiones que caracteriza a este último¹⁹⁷.

Igualmente, podrían beneficiarse del régimen especial buena parte de las operaciones de titulización¹⁹⁸, en las que un empresario, a menudo una entidad de crédito, cede los créditos frente a sus clientes (facturas, por ejemplo, o préstamos concedidos, en el caso de las entidades crediticias) a un fondo de titulización, quien emite títulos financieros (cédulas, bonos o participaciones) respaldados por aquellos derechos de crédito y que son destinados a su negociación en los mercados de capitales. Recordemos que la reforma de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999 llevada a cabo por la Ley 30/2007, de Contratos del Sector Público, amplió el ámbito subjetivo de aplicación del precepto de suerte que, además de las entidades de crédito, también eran reconocidos como posibles cesionarios los fondos de titulización.

Los resultados son claros. La imprecisión del legislador, intencionada o no, a la hora de delimitar el ámbito de aplicación de la Disposición Adicional Tercera, trae como consecuencia que el régimen privilegiado del que gozan las entidades de crédito y los fondos de titulización vaya más allá de las operaciones de factoring. En el caso de declaración de concurso de los deudores de los créditos cedidos, los

¹⁹⁷ Vid. RECALDE CASTELLS, A., «Naturaleza y efectos de los contratos de crédito mediante anticipos o descuentos de créditos en cuenta corriente», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Núm. 26, Madrid, 1998, pág. 67.

¹⁹⁸ Vid. CASTILLA CUBILLAS, M., *op. cit.*, pág. 162.

pagos realizados por estos a las entidades de crédito y los fondos de titulización que actúen como cesionarios quedarán a salvo de los efectos retroactivos del artículo 71 de la Ley 22/2003, salvo que se evidencie la realización de pagos cuyo vencimiento fuera posterior a la fecha del concurso. Y ello para cualquier tipo de operación que implique una cesión de créditos ajustada a los requisitos establecidos en la propia disposición, entre las que he citado sin ánimo exhaustivo y a modo de ejemplo las de descuento bancario y las de titulización de efectos comerciales o de préstamos¹⁹⁹.

2. ¿Está debidamente justificada la inaplicación del régimen rescisorio en el caso de concurso del deudor de los créditos cedidos?

Independientemente del hecho de que el régimen privilegiado del que gozan las entidades de crédito y los fondos de titulización pueda ir

¹⁹⁹ Otras figuras que también conllevan la cesión de créditos, y podrían ser por tanto objeto del régimen especial, son el préstamo garantizado mediante prenda de créditos en la que se haya pactado su vencimiento anticipado en pago (*Vid.* CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E. y MARÍN LÓPEZ, M.J., *Tratado de los Derechos de Garantía*, tomo II, 2ª edición, Editorial Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2008, págs. 234 y 284), la cesión de créditos en pago de una obligación preexistente (*Vid.* PANTALEÓN PRIETO, A.F., «Cesión de créditos», en *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, coords. Alonso Ureba, A., Bonardell Lenzano, R. y García Villaverde, R., Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1990, pág. 208) o el más sofisticado contrato de *Project finance* (*Vid.* LÓPEZ AGUDO, C., BARIOS ASENSIO, A. y CASTELL DEVÍS, J., «Financiación de proyectos (Project finance)», en *Derecho Bancario y Bursátil*, Dir. Zunzunegui, F., 2ª edición, Editorial Colex, Madrid, 2012, pág. 542).

más allá de las operaciones de factoring, se hace obligado plantearse si está debidamente justificada en el nuevo marco concursal la no aplicación de las acciones rescisorias en el caso de concurso del deudor de los créditos cedidos (recordemos que tras la reforma de 2007 se eliminó el privilegio cuando el concursado fuera el cedente, al remitirse al régimen general del artículo 71 de la Ley 22/2003).

Conviene tener presente que, en tanto que el contrato de factoring encuentra su fundamento en el negocio de cesión de créditos, le es aplicable lo dispuesto en los artículos 347 y 348 del Código de Comercio y 1.526 y ss. del Código Civil. Consecuentemente, la cesión traerá la sustitución del acreedor por una nueva persona, el factor, que mantendrá el mismo derecho que el anterior frente al deudor²⁰⁰, cuya posición respecto al pago del crédito tampoco quedará modificada, pudiendo hacer valer frente al cesionario las mismas excepciones de pago que hubiera tenido frente al cedente.

De no producirse la cesión, en el caso de concurso del deudor, los pagos que hubiera realizado durante los dos años anteriores a la fecha de la declaración del concurso y que fueran perjudiciales para la masa activa serían rescindibles, aunque no hubiera existido intención fraudulenta (artículo 71 de la Ley Concursal). Pero si se celebra un negocio de cesión de créditos que se sujete a los requisitos que he descrito en epígrafes anteriores, esos mismos actos de pago perjudiciales para la masa no estarán en principio sujetos a las acciones de reintegración. Algo para lo que no encuentro una sólida justificación

²⁰⁰ Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de septiembre de 2002.

si tenemos en cuenta que el nuevo acreedor, el cesionario, tan sólo sustituye al anterior acreedor, el cedente, respecto al mismo crédito.

El legislador, en claro apoyo al desarrollo de una industria que consideraba beneficiosa para el mundo empresarial, entendió necesario conceder a las operaciones de factoring mayores niveles de seguridad jurídica en un momento en el que el sistema de retroacción absoluta de la quiebra suponía la nulidad de todos los actos celebrados durante un periodo anterior a su declaración. Tras la reforma concursal, empero, el régimen general determina que son rescindibles solamente los actos realizados durante los dos años anteriores a la declaración del concurso que resulten perjudiciales para la masa activa. En efecto, se exige la realización objetiva de un daño, que debe concretarse en la disminución del patrimonio del concursado y, por tanto, en las menores posibilidades de cobro para el resto de los acreedores.

Pero la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999 continúa reconociendo la excepción al régimen general en los casos de concurso del deudor cedido, permitiendo que no les sea de aplicación la rescisión prevista en el artículo 71.1 de la Ley 22/2003 (salvo que se evidencie la realización de pagos cuyo vencimiento sea posterior a la fecha del concurso o que el cedente o cesionario conocían el estado de insolvencia del deudor). Esta circunstancia implica que unos acreedores, los cesionarios, ajenos a la reintegración, verán plenamente satisfecho su crédito, mientras que otros verán reducidos sus derechos de crédito por efecto de las reglas de la prorrata, lo que atenta contra el principio de paridad de trato y da origen a situaciones de privilegio.

En mi opinión, la aplicación del régimen ofrecido por la Ley Concursal garantizaría suficientemente la seguridad en el tráfico jurídico de las operaciones de factoring, a la vez que evitaría el estado de privilegio de las entidades operantes en esos mercados, circunstancia difícilmente conciliable con el principio *par conditio creditorum*. En primer lugar, porque el nuevo conjunto de reglas destierra el sistema de nulidad automática del antiguo régimen, reduciendo la consiguiente incertidumbre para las entidades cesionarias. En segundo lugar, porque se basa en el presupuesto objetivo de perjuicio para la masa activa, compatible con la finalidad de conservación del patrimonio del deudor, siendo rescindible en general cualquier pago cuyo perjuicio patrimonial pueda ser probado. En tercer lugar, porque presume el perjuicio patrimonial, sin admitir prueba en contrario, de los pagos con vencimiento posterior a la declaración del concurso (excepto si contaran con garantía real, en cuyo caso la presunción admitiría prueba en contrario). En cuarto lugar, porque el reconocimiento previsto por la Disposición Adicional Tercera de la acción rescisoria cuando se pruebe que el cedente o el cesionario "*conocían el estado de insolvencia del deudor cedido*", dejaría de tener sentido si se derogara el privilegio de irrevocabilidad de los pagos realizados por el deudor al cesionario y este último fuera conocedor de dicho estado (obviamente, a falta de tal privilegio no aceptaría la cesión, de manera especial si el contrato de factoring fuera sin regreso). Y si fuera el cedente conocedor del estado de insolvencia, la rescisión podría alcanzarse mediante el ejercicio de las acciones de impugnación generales admitidas en Derecho, según recoge el artículo 71.6 de la Ley Concursal. Y en quinto lugar, porque el

régimen general permitiría la rescisión de los actos dispositivos realizados a favor de personas especialmente relacionadas con el concursado, lo que podría encontrar especial significación en el ámbito de los cada vez más complejos grupos empresariales.

Asimismo, el sistema de acciones de reintegración de la norma concursal daría cabida en el ámbito de estas operaciones al tratamiento especial que el artículo 71 bis prevé para los acuerdos de refinanciación y otros negocios celebrados en el marco de planes de viabilidad anteriores a la declaración del concurso²⁰¹.

En consecuencia, propongo la derogación de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, de modo que resulte aplicable el sistema de acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003, basado en el daño objetivo para la masa activa, no solamente a los créditos cedidos en el caso de insolvencia del cedente, sino también a los pagos que hubiera realizado el deudor cedido incurso en un procedimiento concursal.

²⁰¹ Según redacción dada por el Real Decreto Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (BOE número 58, de 8 de marzo de 2014).

IV. TENDENCIAS DE LA JURISPRUDENCIA

1. Corriente jurisprudencial flexible anterior al régimen especial

El mandato del artículo 878 del Código de Comercio, que disponía la nulidad de todos los actos de dominio y administración del quebrado posteriores a la época a la que se retrotrajeran los efectos de la quiebra, fue interpretado por la jurisprudencia de una manera cada vez más flexible, entendiéndose a veces que dicho precepto no imponía exactamente una nulidad absoluta de los negocios celebrados en el período de retroacción de la quiebra²⁰². En efecto, algunas sentencias exigieron para la declaración de nulidad la existencia de una intención fraudulenta en la persona que había contratado con el quebrado y otras introdujeron una cierta flexibilidad cuando los actos no perjudicaban los intereses de los acreedores²⁰³.

En este sentido se pronuncia el Tribunal Supremo en Sentencia de 28 de marzo de 2007, que al mencionar el artículo 878.2 del Código de

²⁰² Sentencias del Tribunal Supremo de 20 de mayo de 1975, 12 de marzo de 1993, 20 de septiembre de 1993, 29 de enero de 2004, 30 de marzo de 2006, 15 de febrero de 2007, 7 de mayo de 2008 y 12 de diciembre de 2012.

²⁰³ *Vid.* GARCÍA SOLÉ, F., «El Contrato de Factoring y sus Garantías: La crisis del contrato de factoring. Aspectos procesales y concursales», en *Jornadas sobre factoring*, Ed. Facultad de Derecho-Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 1992, pág. 181; y SANJUÁN Y MUÑOZ, E., «Ingeniería financiera y Derecho concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 6, Madrid, 2007, pág. 214.

Comercio aclara que *"esa norma se refiere a la nulidad como un instrumento de rescisión por fraude de acreedores"* y *"la rigidez de una retroacción con los efectos de una nulidad radical y absoluta sobre todos los actos abarcados en dicho período es algo completamente superado, por lo que, en las últimas décadas, el legislador ha reconducido la retroacción a sus justos términos, para interpretarla como un supuesto de consilium fraudis, según se determina en las disposiciones legales siguientes: (...) la Disposición Adicional Tercera, 3 y 4, de la Ley 1/1999, de 15 de enero, de la regulación de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras, a la hora de regular el factoring (...)"*.

La Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de febrero de 2007, tras calificar el descuento bancario como equivalente a una cesión de créditos, desestima la nulidad absoluta de los pagos realizados por el librado a una entidad bancaria descontante *"porque las operaciones de descuento a que se refiere la demanda no han causado ningún perjuicio -disminución económica- al patrimonio del descontatario ni a la masa activa de la quiebra, por lo que no hay daño alguno para los acreedores"*.

Son escasas las sentencias que en aplicación del régimen anterior al especial reconocido por la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, se plantearon en el ámbito de las operaciones de factoring el grado de rigor que debía atribuirse al artículo 878. Pero se puede constatar una cierta tendencia a alejarse de la rigidez de la norma.

La Audiencia Provincial de Madrid, en Sentencia de 23 de enero de 2004, revocó la Sentencia dictada por el Juzgado de Primera Instancia número 36 de Madrid de 27 de febrero de 2002, que había desestimado la nulidad de las cesiones de crédito realizadas durante el periodo de retroacción de la quiebra, al entender que las operaciones provenientes del contrato de factoring no habían supuesto en modo alguno perjuicio para los acreedores, ni para la masa, ni una disminución patrimonial o perjuicio en el patrimonio del concursado. Pero a pesar de la revocación, el órgano provincial, después de insistir en *"la nulidad radical, ipso iure, de todos los actos de administración y dominio realizados por el quebrado con posterioridad a la época en que se retrotraigan los efectos de la quiebra"* reconoce, citando la Sentencia del Tribunal Supremo de 3 de abril de 2002, la necesidad de matizar ese rigor jurisprudencial, porque no puede prescindirse por completo del *"efectivo perjuicio causado para, excepcionalmente, mantener la validez de los actos que, realizados dentro del periodo de retroacción, sin embargo no afectan o no sean contrarias a los intereses de los acreedores"*.

En la misma línea, la Audiencia Provincial de Palma de Mallorca estima en su Sentencia de 19 de enero de 1998 la nulidad absoluta de los pagos derivados de un contrato de factoring dentro del período de retroacción de la quiebra. No obstante, tras titubear sobre la conveniencia de aplicar el criterio rigorista o el más flexible en relación a lo dispuesto en el artículo 878.2 del Código de Comercio, fundamenta su decisión en la concurrencia de mala fe y en el perjuicio causado al resto de los acreedores, al afirmar que *"(con) dichos actos jurídicos se consiguió sustraer o desviar la cantidad reclamada en beneficio de uno"*

sólo de los acreedores, con evidente perjuicio del resto y comprometiendo o infringiendo el principio de la par conditio creditorum”.

2. Escasez de jurisprudencia relativa a la acción rescisoria del pago del deudor de los créditos cedidos

La excepción al régimen previsto en el artículo 71.1 de la Ley 22/2003 en virtud de la cual, en el caso de concurso del deudor cedido, no estarán sujetos a rescisión los pagos que hubiera realizado al cesionario durante los dos años anteriores a la fecha de la declaración del concurso, solamente es atacable cuando se evidencie la realización de pagos cuyo vencimiento fuera posterior a la fecha del concurso o que el cedente o cesionario conocían el estado de insolvencia del deudor.

El presupuesto que parece haber previsto el legislador para fundamentar el ejercicio de la acción rescisoria del pago del deudor de los créditos cedidos ha sido la apreciación de fraude²⁰⁴. En efecto, en relación a los pagos de vencimiento posterior a la fecha del concurso, la Ley Concursal ordena su rescisión al tacharlos de perjudiciales para la masa activa, sin admitir prueba en contrario, salvo que contaran con garantía real, lo que a veces se ha interpretado como un reconocimiento

²⁰⁴*Vid.* MARTÍN REYES, M.A., «El perjuicio como fundamento de la acción rescisoria concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 12, Madrid, 2010, pág. 185.

latente del fraude como causa legitimadora para la impugnación²⁰⁵. Y en cuanto a la admisión de las acciones rescisorias cuando se pruebe el conocimiento de la situación de insolvencia del deudor cedido en la fecha de pago por parte del cedente o del cesionario, la disposición recoge asimismo unos supuestos presuntamente fraudulentos.

Si eran escasas las sentencias que se plantearon en el ámbito de las operaciones de factoring el grado de rigor que debía atribuirse al artículo 878, peor panorama se presenta al estudiar la acción rescisoria del pago del deudor de los créditos cedidos bajo el actual régimen. Situación que no puede explicarse por falta de relevancia de la cuestión, sino quizás más bien por la actitud evasiva de las partes implicadas en el concurso que, con el afán de eludir unos procedimientos concursales no libres de dificultades, posiblemente acudan a otro tipo de soluciones negociadas²⁰⁶.

No obstante, se me hace obligado citar nuevamente la Sentencia de 28 de marzo de 2007 del Tribunal Supremo, que al referirse a los apartados tercero y cuarto de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, para ofrecer ejemplos de *consilium fraudis*, corrobora la interpretación que encuentra en la apreciación de fraude el fundamento

²⁰⁵ Vid. MARTÍN REYES, M.A., «El perjuicio...», *op. cit.*, pág. 182 y «La impugnación de los actos perjudiciales para la masa activa: breves apuntes sobre una reforma esperada», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Núm. 682, Madrid, 2004, pág. 920; y RIVERA FERNÁNDEZ, M., *Reintegración y Concurso de Acreedores*, Editorial Dillex, Madrid, 2005, pág. 90.

²⁰⁶ Vid. ALCOVER GARAU, G., *op. cit.*, pág. 79.

para el ejercicio de la acción rescisoria de los pagos efectuados por el deudor de los créditos cedidos.

CONCLUSIONES

1. El conjunto de reglas recogidas en nuestro ordenamiento jurídico con anterioridad a la Ley Concursal, encaminadas a la reintegración de bienes al patrimonio del deudor en crisis y a dejar sin efecto otros negocios jurídicos anteriores a la situación de insolvencia formalmente declarada, fue objeto de severas críticas. Dichas críticas se centraron en la figura de la retroacción absoluta de la quiebra prevista en el artículo 878.2 del Código de Comercio, por ser considerada gravemente perjudicial para el tráfico mercantil, dada la inseguridad jurídica que generaba, ya que los acreedores afectados por la retroacción se veían obligados a devolver las prestaciones realizadas por el quebrado, pasando a incorporarse a la masa pasiva de la quiebra como un acreedor más para poder recuperar las que ellos hubiesen hecho.

2. Por exigencia de los mercados y de la normativa comunitaria se hizo necesario el reconocimiento de algunas excepciones al régimen general rescisorio para ciertas operaciones financieras, como las referidas al mercado de titulización, contempladas en la Ley 2/1981, de Regulación del Mercado Hipotecario; a los acuerdos de garantía financiera y de compensación contractual, actualmente recogidas en el Real Decreto Ley 5/2005, de Reformas Urgentes para el Impulso a la Productividad y para la Mejora de la Contratación Pública; y a las cesiones de créditos ligadas a las operaciones de factoring, insertadas

en la Ley 1/1999, Reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras.

3. Dichos regímenes especiales dieron lugar a un problema de conflicto entre el principio de seguridad jurídica, al que servían, y el de mantenimiento del patrimonio del deudor, principal garantía de cobro para los acreedores.

4. La Ley Concursal reconoció esas excepciones mediante su inclusión como legislación especial en la Disposición Adicional Segunda. No obstante, en el actual marco legislativo, orientado no a la nulidad automática de todos los actos celebrados por el concursado durante un periodo de tiempo, sino a la rescisión de los actos perjudiciales para la masa activa, los argumentos que aún respaldan dichas especialidades dejan de tener fuerza.

5. La Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, con la intención de dar fluidez a las operaciones de titulización hipotecaria, reconoció en su artículo décimo un régimen especial privilegiado para las hipotecas que estuvieran inscritas a favor de las entidades de crédito y que respaldaran aquellas operaciones, en virtud del cual dichas hipotecas sólo podrán ser impugnadas por la administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude en su constitución.

6. La exigencia de la demostración de fraude para la impugnación de las garantías hipotecarias supone una excepción al

espíritu de la Ley Concursal que puede desembocar en dificultades probatorias de carácter práctico (prueba diabólica) que, en último término, se traducen en un privilegio para las entidades de crédito. Esta excepción representa un claro perjuicio para el resto de los acreedores, dado que la falta de rescisión de un acto por no demostrarse su intención fraudulenta, aun existiendo perjuicio para la masa activa, además de ir en contra de la paridad de trato de los acreedores, reduce las expectativas de cobro de estos.

7. De una lectura literal de la Ley se deriva que para beneficiarse de ese privilegio no es necesario que las hipotecas protegidas por el artículo 10 respalden de hecho emisiones de títulos hipotecarios. Además, tras la reforma de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario por la Ley 41/2007, la nueva redacción del artículo cuarto situó bajo el amparo de la Ley todas las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria inmobiliaria, cualquiera que fuese el destino de los fondos prestados. En consecuencia, quedan amparadas por este régimen especial todas las hipotecas emitidas por las entidades de crédito que observen las débiles exigencias de la Ley del Mercado Hipotecario.

8. Con el régimen de acciones de reintegración regulado en la Ley Concursal deja de estar justificado en nuestro ordenamiento jurídico el privilegio que representa el artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario para las entidades de crédito. En efecto, la Ley Concursal no regula un sistema de nulidad absoluta, sino uno de reintegración mediante el ejercicio de acciones rescisorias sustentado en el concepto

de perjuicio patrimonial, que sería compatible con las exigencias comunitarias y con las necesidades de seguridad jurídica que demanda el mercado para el éxito en la colocación y contratación de los títulos hipotecarios emitidos. Además, la Ley Concursal deja a salvo el resto de acciones de impugnación reconocidas por nuestro derecho, que ya recogen los posibles supuestos de fraude.

9. El régimen jurídico de las garantías financieras es una pieza fundamental en el desarrollo de los mercados mayoristas de capitales. Sin embargo, siendo necesaria la seguridad de tráfico para su buen funcionamiento, ésta debe encontrar un límite en el equilibrio con en el principio de igualdad en el tratamiento de los acreedores.

10. El Real Decreto Ley 5/2005, de Reformas Urgentes para el Impulso a la Productividad y para la Mejora de la Contratación Pública reconoce un régimen especial en caso de concurso para los acuerdos de garantía financiera y de compensación contractual. No obstante, lo hace en términos desproporcionados, extendiéndolo a buena parte de las operaciones financieras tradicionales, lo que excede de lo razonablemente justificable para garantizar unos mercados mayoristas eficientes y competitivos.

11. Resulta necesario delimitar su alcance objetivo para evitar una aplicación indiscriminada de las inmunidades concursales previstas a todo negocio de financiación, de seguro o de valores, entre entidad financiera y persona jurídica, en el que medie una garantía de valores o efectivo.

12. El Real Decreto Ley 5/2005 legitima solamente a los administradores concursales para el ejercicio de las acciones rescisorias, quienes deberán probar perjuicio en la contratación o fraude de acreedores, según se trate de un acuerdo de compensación contractual o de uno de garantía financiera. El régimen de reintegración brindado por la Ley Concursal sería, en líneas generales, compatible con las exigencias de la normativa comunitaria y de los mercados, dado que no consiste en un sistema de nulidad automática, salvo en lo que toca al régimen de presunciones, que al suponer el perjuicio patrimonial *iuris et de iure* y *iuris tantum* conduce *de facto* a la ineficacia automática en los supuestos previstos.

13. La Ley 1/1999, Reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras, reconoce un régimen especial en materia de reintegración para las cesiones de créditos ligadas a operaciones de factoring. En su virtud, los pagos realizados por el deudor cedido en estado de concurso al cesionario (entidad de crédito o fondo de titulización) no serán rescindibles salvo que se evidencie la realización de pagos cuyo vencimiento sea posterior a la fecha del concurso o que el cedente o cesionario conocían el estado de insolvencia del deudor.

14. Esta excepción al régimen general rescisorio representa una prerrogativa a favor de las entidades de crédito y los fondos de titulización de dudosa justificación en el nuevo marco concursal, al atentar contra el principio *par conditio creditorum* y originar situaciones

de privilegio. Dicha prerrogativa se agrava si tenemos en cuenta que el régimen especial no limita su ámbito de aplicación objetivo a las operaciones de factoring, sino que deja abierta su aplicación a cualquier operación de cesión de créditos que observe ciertos requisitos.

15. La aplicación del régimen ofrecido por la Ley Concursal garantizaría suficientemente la seguridad en el tráfico jurídico de las operaciones de factoring, a la vez que evitaría el estado de privilegio de las entidades operantes en esos mercados.

PROPUESTAS DE LEGE FERENDA

Para dar solución a los problemas y disfunciones analizados en esta tesis doctoral y recapitulados en el epígrafe anterior, propongo una serie de medidas legislativas que, hasta donde alcanza mi conocimiento, representan aportaciones totalmente originales:

1. En materia de garantías hipotecarias a favor de las entidades de crédito, las soluciones propuestas vienen expuestas en el apartado titulado "*Dudosa justificación para la excepción del artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario, relativa a las hipotecas a favor de las entidades de crédito*" dentro del epígrafe segundo del Capítulo II.

2. Propongo la supresión de la referencia al artículo 10 en la Disposición Adicional Segunda, pues únicamente representa un privilegio para las entidades de crédito, innecesario con el nuevo sistema concursal, perjudicial para los intereses de los acreedores y mantenido, probablemente, como resultado de las presiones del sector más que por las razones de interés general de facilitar un régimen legal que permita el mantenimiento de un sistema financiero ágil y competitivo.

3. Estimo necesaria la modificación del apartado tercero de esa disposición, restringiendo el ámbito subjetivo de la anterior especialidad a la situación de concurso de entidades de crédito, con el objeto de evitar un resultado interpretativo erróneo de la misma.

4. En coherencia con lo anterior, propongo la eliminación del artículo 10 de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario.

5. En relación con el tema de las garantías financieras y los acuerdos de compensación contractual, ofrezco unas propuestas concretas de reforma para delimitar su ámbito de aplicación, así como para integrar de una manera armónica el régimen de reintegración de las garantías y los acuerdos de compensación con el sistema general concursal. Las nuevas redacciones recomendadas se exponen en los apartados titulados "*El problema del ámbito de aplicación: un privilegio sobrevenido para las entidades financieras que debe ser revisado*" y "*Perjuicio en la contratación y fraude versus perjuicio para la masa activa: una propuesta de reforma*", dentro del tercer epígrafe del Capítulo III.

6. Propongo la modificación del artículo 6.4 del Real Decreto Ley 5/2005, de modo que matizando la definición de *obligación financiera principal* excluiríamos del ámbito de la norma las operaciones minoristas. Para ello añado la condición de que cuando el garante sea una persona jurídica, solamente se considerará obligación principal aquella que se presente en el marco de una operación financiera, término este último que aparece suficientemente delimitado en el artículo quinto.

7. En relación con el régimen de reintegración de los acuerdos de compensación contractual, considero innecesario recurrir al impreciso concepto de *perjuicio en la contratación* como requisito para su

rescisión, siendo suficiente el de prueba de perjuicio para la masa activa, previsto en la Ley Concursal, una vez se haya apartado el sistema de presunciones. Propongo, por tanto, la revisión del artículo 16.3 del Real Decreto Ley, de forma que declare aplicables las acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003, con la única salvedad de exigir en todo caso la demostración de perjuicio patrimonial para la masa activa, con el objeto de excluir el sistema de presunciones. Y puesto que no encuentro razones que justifiquen la expulsión de los acreedores de la legitimación activa, limitándola únicamente a la administración concursal, propongo la supresión de la referencia a la misma, de manera que el artículo 72 de la Ley Concursal goce de plena validez en el marco de estos acuerdos.

8. En lo que se refiere al régimen de reintegración de los acuerdos de garantía financiera, advierto inoportuno el retroceso que supone la prueba de *fraude de acreedores* para el ejercicio de las acciones rescisorias. La presencia de este elemento intencional nos aleja del nuevo espíritu orientado a una reintegración basada en el daño objetivo para la masa activa. Consecuentemente, estimo necesario corregir la redacción del artículo 15.5 del Real Decreto Ley, para incorporar una vez más el sistema de acciones de reintegración que regula la Ley Concursal, pero requiriendo, en todo caso y con la finalidad de evitar el sistema de presunciones, la prueba de perjuicio patrimonial para la masa activa. Finalmente, tampoco aquí encuentro razones para excluir a los acreedores de la legitimación activa, por lo que sugiero la supresión de la referencia a la administración concursal como única legitimada para el ejercicio las acciones rescisorias.

9. Para las cesiones de créditos ligadas a las operaciones de factoring, la corrección sugerida se presenta en el apartado titulado "*¿Está debidamente justificada la inaplicación del régimen rescisorio en el caso de concurso del deudor de los créditos cedidos?*", en el tercer epígrafe del Capítulo IV.

10. Considero oportuno derogar la Disposición Adicional Tercera de la Ley 1/1999, de modo que resulte aplicable el sistema de acciones de reintegración que regula el artículo 71 de la Ley 22/2003 a los pagos que hubiera realizado al cesionario el deudor cedido incurso en un procedimiento concursal.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBALADEJO CAMPOY, M.A., «La prohibición de compensación de créditos en los concursos de acreedores», en *Diario La Ley*, Núm. 7653, Madrid, 16 de junio de 2011, págs. 7-10.
- ALONSO LEDESMA, C., «Elementos personales: el factor», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, pág. 253-276.
- ANGULO RODRÍGUEZ, L. «Contratos de colaboración», en *Lecciones de Derecho Mercantil*, coords. Jiménez Sánchez, G.J. y Díaz Moreno, A., 15ª edición, Editorial Tecnos, Madrid, 2012, págs. 443-457.
- AZOFRA VEGAS, F. y PÉREZ RIVARÉS, J.A., «La esperada reforma de la Ley Concursal: un nuevo marco jurídico para las operaciones de refinanciación», en *Diario La Ley*, Núm. 7161, Madrid, 24 de abril de 2009, págs. 21-24.
- BARRACHINA JUAN, E., *Derecho del Mercado de Valores*, Editorial Difusión Jurídica, Madrid, 2011.
- BERMEJO GUTIÉRREZ, N., «Artículo 58. Prohibición de compensación», en *Comentario de la Ley Concursal*, tomo I, coords. Beltrán Sánchez, E.M., Campuzano Laguillo, A.B. y Rojo Fernández-Río A.J., Editorial Civitas, Madrid, 2004, págs. 1084-1102.
- CALVO BERNARDINO, A., CUERVO GARCÍA, A., PAREJO GAMIR, J.A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L., *Manual del sistema financiero español*, 22ª edición, Editorial Ariel, Barcelona, 2010.
- CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., «El contrato de descuento», en *Contratación Bancaria*, tomo I, Dir. Orduña Moreno, F.J. y Tomillo Urbina, J.L., Tirant lo Blanch, Valencia, 2001.

- CANDELARIO MACÍAS, I., «Comparaciones entre el factoring y el seguro de crédito ante la situación de insolvencia», en *Revista Española de Seguros*, Núm. 104, Madrid, 2000, págs. 771-823.
- CANDIAN, A., «La Directiva núm. 2002/47 en materia de garantías financieras: ¿el futuro de las garantías reales mobiliarias en Europa?», en *Garantías reales mobiliarias en Europa*, coords. Lauroba Lacasa, M.E. y Marsal Guillamet, J., Marcial Pons, Madrid, 2006, págs. 231-236.
- CAÑABATE POZO, R., «Compensación de créditos y entidades financieras en el concurso de acreedores», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, págs. 355-368.
- CARRASCO PERERA, A., *Los Derechos de Garantía en la Ley Concursal*, Editorial Civitas, Madrid, 2004.
- CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E. y MARÍN LÓPEZ, M.J., *Tratado de los Derechos de Garantía*, tomo II, 2ª edición, Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2008.
- CASTILLA CUBILLAS, M., *Titulización de créditos*, Editorial Civitas, Madrid, 2002.
- CORTÉS, L.J., «Los contratos bancarios (I)», en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Dir. Menéndez Menéndez, A., 7ª edición, Editorial Civitas, Madrid, 2009, págs. 735-755.
- DE ÁNGEL YÁGÜEZ, R., « En torno al polémico artículo 878 del Código de Comercio: ¿se consolida un cambio de orientación -es de suponer que definitivo- en una jurisprudencia llamada a extinguirse?», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 13, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 7-56.

- DE CASTRO ARAGONÉS, J.M. y FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., «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)», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 3, Madrid, 2005, págs. 25-37.
- DE CONTRERAS Y VILCHES, A., *El contrato de futuros financieros*, Marcial Pons, Madrid, 2006.
- DE CONTRERAS Y VILCHES, A., «Las garantías del contrato de futuros financieros», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 89, Valladolid, 2003, págs. 125-187.
- DÍAZ MARTÍNEZ, M., en *El Proceso Concursal*, 5ª edición, Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2012.
- DÍAZ MARTÍNEZ, M., *Reintegración de la masa de la quiebra e intervencionismo estatal*, Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2001.
- DÍAZ RUIZ, E., «El régimen de garantías en MEF», en *Productos financieros derivados y mercados organizados: seminario celebrado en la Universidad Menéndez y Pelayo del 15 al 19 de julio de 1996*, coords. Díaz Ruiz, E. y Larraga López, P., Editorial Civitas, Madrid, 1997, págs. 101-112.
- DÍAZ RUIZ, E., «La contratación en los mercados de futuros y opciones españoles», en *Derecho Bancario y Bursátil*, Dir. Zunzunegui, F., 2ª edición, Editorial Colex, Madrid, 2012, págs. 629-652.
- DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., «Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas», en *La*

- Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*, Núm. 6240, Madrid, 27 de abril de 2005, págs. 1908-1920.
- DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, tomo II, 5ª edición, Editorial Civitas, Madrid, 1996.
- EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «El factoring: la transmisión de los créditos», en *Jornadas sobre factoring*, Ed. Facultad de Derecho-Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 1992, págs. 133-151.
- EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «Factoring», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, tomo II, AA.VV., Editorial Civitas, Madrid, 1995, págs. 3046-3060.
- EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., «Las vicisitudes del factoring en la jurisprudencia y en la legislación recientes», en *Revista de Derecho Mercantil*, Núm. 250, Madrid, 2003, págs. 1385-1423.
- FRADEJAS RUEDA, O.M., «Derecho estadounidense», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 39-47.
- GALLEL BOIX, J., *Derecho concursal bancario: referencia expresa a los contratos bancarios y su aplicación teórica y práctica en sede concursal*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *Contrato de factoring y cesión de créditos*, Editorial Civitas, Madrid, 1995.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «El factoring», en *Contratos bancarios*, Consejo General del Notariado, Madrid, 1996, págs. 267-284.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Problemas jurídicos del contrato de factoring», en *Contratación mercantil*, coords. Beltrán Sánchez, E.

- y Nieto Carol, U., Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1998, págs. 39-53.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Sobre la aplicabilidad del "régimen determinadas cesiones de crédito" a negocios de cesión ajenos al factoring», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 84, Valladolid, 2001, págs. 171-191.
- GARCÍA SOLÉ, F., «El Contrato de Factoring y sus Garantías: La crisis del contrato de factoring. Aspectos procesales y concursales», en *Jornadas sobre factoring*, Ed. Facultad de Derecho-Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 1992, págs. 159-185.
- GARCÍA SOLÉ, F., «Reciente normativa en materia de cesión empresarial de crédito», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 595-606.
- GARCÍA VILLAVERDE, R., «Introducción», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 1-22.
- GARCÍA VILLAVERDE, R., «Naturaleza jurídica», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 368-374.
- GARCÍA VILLAVERDE, R., «Quiebra y contrato de factoring», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Núm. 33, Madrid, 2000, págs. 11-37.
- GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *El contrato de factoring*, Editorial Tecnos, Madrid, 1990.
- GARRIDO, J.M., «Los efectos de las garantías financieras en el concurso», en *Los problemas de la Ley Concursal. I Congreso Español de Derecho de la insolvencia (Gijón, 16 a 18 de abril de*

- 2009), Dir. Beltrán, E. y Prendes, P., Editorial Civitas, Madrid, 2009, págs. 285-299.
- GARRIDO ESPÁ, L., «Art. 205. Compensación», en *Comentarios a la Ley Concursal*, tomo III, coords. Sagrera Tizón, J.M., Sala Reixachs, A. y Ferrer Barriendos, A., Editorial Bosch, Barcelona, 2004, págs. 2018-2020.
- GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, tomo II, 8ª edición, Madrid, 1983.
- GAVIDIA SÁNCHEZ, J.V., *El crédito al consumo (cesión y contratos vinculados)*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1996.
- GAVIDIA SÁNCHEZ, J.V., *La cesión de créditos*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1993.
- GIL DE PAREJA, C., «El adquirente inscrito del quebrado», en *Lunes Cuatro Treinta. Revista de Asuntos Registrales*, Núm. 261, Registradores de la Comunidad Valenciana, Valencia, 1999.
- GÓMEZ GÁLLIGO, F.J., «Incidencia de la Ley de Reforma del Mercado Hipotecario en la Ley Concursal», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 15, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 323-344.
- GÓMEZ-JORDANA, I., «Las garantías financieras como productos financieros derivados: una revisión de la reforma y sus efectos», en *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, coords. Sánchez Calero, F.J. y Sánchez-Calero Guilarte, J., Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2003, págs. 117-134.
- HERRADOR MUÑOZ, A., «Algunos aspectos del funcionamiento de las acciones de reintegración en la nueva Ley Concursal», en *Revista*

- de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 3, Madrid, 2005, pág. 169-177.
- HO, L. CH., «The Financial Collateral Directive's Practice in England», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 26, Issue 4, Londres, 2011, págs. 151-173.
- 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», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 124, Valladolid, 2011, págs. 151-210.
- HUALDE LÓPEZ, I., «La eficacia de la compensación en la fase de liquidación del concurso», en *Diario La Ley*, Núm. 7053, Madrid, 11 de noviembre de 2008, págs. 1-6.
- IGLESIAS PRADA, J.L. y MASSAGUER FUENTES, J., «Acerca de determinados efectos de los acuerdos de compensación contractual o acuerdos de "netting"», en *Revista de Derecho Mercantil*, Núm. 231, Madrid, 1999, págs. 127-166.
- IGLESIAS PRADA, J.L. y MASSAGUER FUENTES, J., «Los efectos del concurso en relación con los acuerdos de compensación contractual», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 8, Cizur Menor (Navarra), 2006, págs. 549-592.
- JIMÉNEZ MANCHA, J.C., *La Compensación de créditos*, Edersa, Madrid, 1999.
- LATORRE DÍEZ, J., *Regulación de las entidades de crédito en España*, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1997.

- LEÓN SANZ, F.J., «Derecho alemán», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 75-93.
- LEÓN SANZ, F.J. «El régimen de reintegración concursal de las garantías financieras», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 6, Cizur Menor (Navarra), 2005, págs. 353-364.
- LEÓN SANZ, F.J. y RECALDE CASTELLS, A.J., «Concurso y factoring», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 4, Cizur Menor (Navarra), 2005, págs. 65-115.
- LÖBER, K.M., «The German Implementation of the EC Directive on Financial Collateral Arrangements», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 20, Issue 2, Londres, 2005, págs. 72-78.
- LÖBER, K. y KLIMA, E., «The Implementation of Directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 21, Issue 4, Londres, 2006, págs. 203-212.
- LÓPEZ AGUDO, C., BARIOS ASENSIO, A. y CASTELL DEVÍS, J., «Financiación de proyectos (Project finance)», en *Derecho Bancario y Bursátil*, Dir. Zunzunegui, F., 2ª edición, Editorial Colex, Madrid, 2012, págs. 519-550.
- MADRID PARRA, A., *Contratos y mercados de futuros y opciones*, Editorial Tecnos, Madrid, 1994.
- MADRID PARRA, A., «Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 10, Madrid, 2009, págs. 49-94.

- MADRID PARRA, A., «Marco legal de la titulización de activos financieros en España», en *Perspectivas del Sistema Financiero*, Núm. 44, Madrid, 1993, págs. 7-40.
- MANZANARES SECADES, A., «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», en *Diario La Ley*, Núm. 7109, Madrid, 6 de febrero de 2009, págs. 7-12.
- MANZANO, D. y VALERO, F.J., *Guía del Sistema Financiero Español*, 6ª edición, Analistas Financieros Internacionales (AFI), Madrid, 2012.
- MARTÍN REYES, M.A., «El perjuicio como fundamento de la acción rescisoria concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 12, Madrid, 2010, págs. 167-196.
- MARTÍN REYES, M.A., «La impugnación de los actos perjudiciales para la masa activa: breves apuntes sobre una reforma esperada», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Núm. 682, Madrid, 2004, págs. 913-934.
- MARTÍNEZ ROSADO, J., «El nuevo régimen de las cesiones de créditos en el concurso (modificación de la disposición adicional tercera de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras)», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, págs. 659-663.
- MASSAGUER FUENTES, J., *La reintegración de la masa en los procedimientos concursales*, Editorial Bosch, Barcelona, 1986.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA, «Informe de la Comisión Especial para la simplificación del Ordenamiento Jurídico

- Económico», en *Derecho de los Negocios*, Núm. 76, Madrid, 1997, págs. 81-94.
- MORRAL SOLDEVILA, R., *El seguro de crédito*, Editorial Civitas, Madrid, 2002.
- MUÑOZ MERCHANT, A., *Análisis de estados financieros*, 2ª edición, Ediciones Académicas, Madrid, 2009.
- OLIVENCIA RUIZ, 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», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 120, Valladolid, 2010, págs. 9-64.
- ORTÍ VALLEJO, A., «Cesión de créditos futuros y factoring», en *CEFLegal: Revista Práctica de Derecho. Comentarios y Casos Prácticos*, Núm. 115, Madrid, 2010, págs. 5-38.
- PANTALEÓN PRIETO, A.F., «Cesión de créditos», en *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, coords. Alonso Ureba, A., Bonardell Lenzano, R. y García Villaverde, R., Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1990, págs. 187-298.
- PEÑAS MOYANO, M.J., «La compensación contractual financiera como regla general», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid, 2008, págs. 341-353.
- PÉREZ DE LA CRUZ, A., «El contrato de cuenta corriente», en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Dir. Menéndez Menéndez, A., 6ª edición, Editorial Civitas, Madrid, 2008, págs. 641-645.
- PESTANA DE VASCONCELOS, L.M., «Las directivas relativas a los acuerdos de garantías financieras: un acreedor superprivilegiado

- en los procedimientos de insolvencia», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 13, Madrid, 2010, págs. 425-443.
- PIÑEL LÓPEZ, E., «La Ley Concursal y las entidades de crédito», en *Estudios sobre la Ley concursal: libro homenaje a Manuel Olivencia*, Volumen 5 (Liquidación concursal, conclusión y reapertura del concurso, calificación del concurso, supuestos especiales), Marcial Pons, Madrid, 2005, págs. 5485-5510.
- PIÑEL LÓPEZ, E., «La reintegración concursal y las operaciones financieras», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 8, Madrid 2008, págs. 153-162.
- PULGAR EZQUERRA, J., «Derecho francés», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 138-156.
- RECALDE CASTELLS, A., «Naturaleza y efectos de los contratos de crédito mediante anticipos o descuentos de créditos en cuenta corriente», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Núm. 26, Madrid, 1998, pág. 57-104.
- RIBELLES ARELLANO, J.M., «El contrato de *swaps* de tipos de interés», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 13, Madrid, 2010, págs. 337-340.
- RIVERA FERNÁNDEZ, M., *Reintegración y Concurso de Acreedores*, Editorial Dilex, Madrid, 2005.
- SALINGER, F., *Factoring Law and Practice*, 2nd Edition, Sweet & Maxwell, London, 1995.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Algunos aspectos de la Directiva sobre garantías financieras en relación con el Derecho español de los

Mercados de Valores », en *Historia de la Propiedad. Crédito y Garantía. V Encuentro Interdisciplinar*, Salamanca, 31 de mayo-2 de junio de 2006, coords. de Dios de Dios, S., Infante Miguel-Motta, J., Robledo Hernández, R. y Torijano Pérez, E., Servicio de Estudios del Colegio de Registradores, Madrid, 2007, págs. 601-638; y en *Estudios jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Editorial Civitas, Madrid, 2008, págs. 1245-1278.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La nueva legislación del mercado de valores (fundamentos económicos y jurídicos para la regulación de la materia)», en *Perspectivas actuales del derecho mercantil*, coord. Sánchez Calero, F.J., Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 1995, págs. 91-120.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La protección del inversor y el fondo de garantía de inversiones», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 75, Valladolid, 1999, págs. 111-130.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Valores negociables, instrumentos financieros y otros esquemas contractuales de inversión», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 99, Valladolid, 2005, págs. 7-58.

SANJUÁN Y MUÑOZ, E., «Ingeniería financiera y Derecho concursal», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 6, Madrid, 2007, págs. 195-277.

SANTILLANA DEL BARRIO, A., «La nueva Ley del Mercado Hipotecario», en *Papeles de Economía Española*, Núm. 9, Madrid, 1981, págs. 161-170.

- SAPPIDEEN, R., «Cross-border electronic funds transfers through large value transfer systems, and the persistence of risk», en *Journal of Business Law*, Noviembre 2003, págs. 584-602.
- SATRÚSTEGUI MENCHACA, B., «Proyecto de ley de modificación del Real Decreto ley 5/2005: anulación en el concurso de garantías financieras», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 14, Madrid, 2011, págs. 465-467.
- SCHWARCZ, S., «Systemic Risk», en *Duke Law School Legal Studies, Research Paper Series*, Núm. 163, 2008, págs. 193-249.
- SEMINARIO DE JUECES DE MERCANTIL DE 21 DE ENERO DE 2010 Y 1 DE FEBRERO DE 2010, «Tratamiento concursal de los créditos derivados de instrumentos financieros confirmados en el marco de un acuerdo de compensación contractual», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 20, Cizur Menor (Navarra), 2010, págs. 563-571.
- SIMON, T., «Financial Regulation: Financial Collaterals. Substantial Legal Amendments to Implement Directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 19, Issue 9, Londres, 2004, págs. N96-N97.
- TERRET, M.E., «Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières», en *Bulletin de la Banque de France*, Núm. 137, París, 2005, págs. 37-57.
- TIRADO MARTÍ, I., «La compensación», en *Los problemas de la Ley Concursal. I Congreso Español de Derecho de la insolvencia (Gijón, 16 a 18 de abril de 2009)*, Dir. Beltrán, E. y Prendes, P., Editorial Civitas, Madrid, 2009, págs. 123-131.

- TORRES ZAPATERA, M., «Derecho inglés», en *El contrato de factoring*, coord. García Villaverde, R., Editorial McGraw-Hill, Madrid, 1999, págs. 47-74.
- TURING, D. y LESTER, K., «Implementation of the EU Directive on Financial Collateral Arrangements in the United Kingdom», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 20, Issue 2, Londres, 2005, págs. 65-71.
- UGENA, S., «Cuarto encuentro de jueces de lo mercantil (crónica)», en *Anuario de Derecho Concursal*, Núm. 15, Cizur Menor (Navarra), 2008, págs. 303-319.
- URETA DOMINGO, J.C., «Registro, compensación y liquidación de valores», en *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, coord. Uría Fernández, F., Editorial La Ley, Madrid, 2007, págs. 589-614.
- URÍA FERNÁNDEZ, F., «El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual. Estado de la cuestión», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Núm. 12, Madrid, 2010, págs. 59-70.
- VALPUESTA GASTAMINZA, E.M., «Disposición adicional segunda. Régimen especial aplicable a entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras», en *Comentarios a la Ley Concursal*, Dir. Cordón Moreno, F., Editorial Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2004, págs. 1447-1450.
- VALPUESTA GASTAMINZA, E.M. «Los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones: algunos aspectos contractuales», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Núm. 76, Valladolid, 1999, págs. 39-63.

- VÁZQUEZ IRUZUBIETA, C., *Comentarios a la Ley Concursal. Ley 22/2003, de 9 de julio*, Dijusa, Madrid, 2003.
- VERECKEN, M. y KIERSZENBAUM, S., «Implementation of the Financial Collateral Directive in Belgium», en *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 20, Issue 5, Londres, 2005, págs. 222-229.
- VILA FLORENSA, P., «Art. 58. Prohibición de compensación», en *Comentarios a la Ley Concursal*, tomo I, coords. Sagrera Tizón, J.M., Sala Reixachs, A. y Ferrer Barriendos, A., Editorial Bosch, Barcelona, 2004, págs. 619-626.
- ZUNZUNEGUI, F., «Del netting a las garantías financieras», en *Themis Revista de Derecho*, Núm. 54, Lima, 2007, págs. 73-83.
- ZUNZUNEGUI, F., «Negociación de swaps por cuenta propia», en *Derecho Bancario y Bursátil*, Dir. Zunzunegui, F., 2ª edición, Editorial Colex, Madrid, 2012, págs. 653-684.
- ZUNZUNEGUI, F., «Una aproximación a las garantías financieras (Comentarios al capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005)», en *Garantías reales mobiliarias en Europa*, coords. Lauroba Lacasa, M.E. y Marsal Guillamet, J., Marcial Pons, Madrid, 2006, págs. 415-429.