

BANCO CENTRAL EUROPEO

DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 13 de junio de 2001

solicitado por el Consejo de la Unión Europea, acerca de una propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre acuerdos de garantía financiera

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. El 3 de mayo de 2001 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea una solicitud de dictamen acerca de la propuesta COM(2001) 168 final, de 27 de marzo de 2001, de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre acuerdos de garantía financiera (en lo sucesivo denominada «la propuesta de Directiva»).
2. La competencia del BCE de emitir dictamen se basa en el apartado 4 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. De acuerdo con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente Dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno del BCE.
3. El BCE celebra la propuesta de establecer un régimen mínimo uniforme para la limitación del riesgo de crédito de las operaciones financieras mediante la entrega de valores o efectivo como garantía, tanto en sistemas prendarios como de transferencia de títulos (incluidos los acuerdos de venta con pacto de recompra), con la finalidad de lograr los objetivos de garantizar un mercado europeo integrado de servicios financieros y contribuir al buen funcionamiento de la política monetaria única en la unión económica y monetaria. El BCE observa que en el considerando 10 de la propuesta de Directiva se señala también como objetivo general la protección de «las buenas prácticas de gestión empleadas corrientemente en el mercado financiero». Sin embargo, las disposiciones principales de la propuesta de Directiva sólo se refieren a la liquidación por compensación exigible anticipadamente y a las garantías complementarias, que se definen, respectivamente, en la letra s) del apartado 1 del artículo 3 y en la letra a) del apartado 2 del artículo 9. Debería aclararse que esas disposiciones no significan que no sean aplicables otras prácticas de gestión de riesgos comúnmente observadas en el mercado financiero.
4. El BCE acoge muy favorablemente esta iniciativa por considerarla un notable esfuerzo por fomentar la utilización eficiente y segura, a nivel nacional y transfronterizo, de las garantías financieras, más allá de lo logrado por medio de la 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 ⁽¹⁾ (en lo sucesivo denominada «la Directiva sobre la firmeza de la liquidación»), a fin de dotar de un régimen jurídico sólido a los sistemas de pagos y liquidación de valores y a las operaciones de los bancos centrales. El BCE aprovecha esta ocasión para recordar la importancia de que todos los Estados miembros apliquen íntegramente la Directiva sobre la firmeza de la liquidación.
5. El BCE desea subrayar que comparte la conclusión de la Comisión de que las normas actualmente aplicables a las garantías en la Unión Europea (UE) pueden considerarse demasiado complejas e impracticables, sobre todo en las operaciones transfronterizas. La promoción de formas de garantía simples y seguras interesa fundamentalmente al BCE y a los bancos centrales nacionales, pues contribuye al buen funcionamiento de la política monetaria única del Eurosistema (el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que participan en la tercera fase de la unión económica y monetaria), más allá de lo logrado mediante la aplicación de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación en relación con la no repercusión de la insolvencia en las garantías constituidas en favor de los bancos centrales nacionales o el BCE. El interés del Eurosistema se deriva del segundo guión del artículo 18.1 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, que establece que, con el fin de alcanzar los objetivos del SEBC y de llevar a cabo sus funciones, el BCE y los bancos centrales nacionales podrán realizar operaciones de crédito con entidades de crédito y demás participantes en el mercado, basando los préstamos en garantías adecuadas.
6. Aunque el Eurosistema se beneficia ya de la aplicación de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación a sus operaciones de crédito, el beneficio se refiere principalmente a la protección frente a los efectos de la insolvencia de la contraparte. Por ello el BCE celebra que en la propuesta de Directiva se intenten resolver problemas más amplios que afectan a la utilización de garantías, sobre todo a nivel transfronterizo. Para el BCE, esto supone, en particular, limitar la sujeción de la constitución y ejecución de garantías a formalidades gravosas, establecer un régimen comunitario de constitución de garantías que sea sencillo y eficaz, y proteger los acuerdos de garantía financiera frente a las normas del derecho concursal que pudieran obstaculizar la ejecución efectiva de la garantía o afectar a la validez de las técnicas actualmente utilizadas. Además, el BCE apoya el fomento de la seguridad jurídica respecto del uso transfronterizo de activos anotados mediante la introducción de una norma única y clara para determinar el lugar donde se encuentran esos activos, basándose en los principios de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación y desarrollándolos. Ello no sólo aumentará la eficiencia de las operaciones necesarias para ejecutar la política mone-

⁽¹⁾ DO L 166 de 11.6.1998, p. 45.

- taria única en las que el Eurosistema proporciona liquidez a sus contrapartes a cambio de activos de garantía en un contexto nacional o transfronterizo, sino que además aumentará la seguridad jurídica y la eficiencia de las operaciones en las que los participantes en el mercado monetario reequilibran esta liquidez en el mercado con operaciones mutuas que compensan los superávit o déficit de liquidez individuales.
7. Se observa que el ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva (apartado 4 del artículo 2) se limita a las autoridades públicas, los bancos centrales, las entidades financieras bajo supervisión cautelar y las personas jurídicas cuyo capital de base sea superior a 100 millones de euros o cuyos activos brutos superen 1 000 millones de euros. El BCE desea subrayar que el establecimiento de umbrales basados en los recursos propios o en los activos brutos no debería provocar inseguridad en cuanto a la aplicación de la propuesta de Directiva, sobre todo si se tiene en cuenta que esos elementos pueden variar después del informe contable más reciente. Además, desde la perspectiva del BCE, hay que velar por que todos los sistemas y sus participantes, que están protegidos por la Directiva sobre la firmeza de la liquidación, las contrapartes centrales, que son esenciales para el buen funcionamiento de los sistemas de pagos y de liquidación, y todas las entidades que tengan acceso a las operaciones de financiación del Eurosistema, se beneficien también de la aplicación de la propuesta de Directiva.
 8. En general, el BCE reconoce la necesidad de determinar con cautela el alcance de posibles limitaciones a los regímenes generales de insolvencia, para lo que han de tenerse en cuenta diversas razones, desde la seguridad jurídica o la eficiencia de las operaciones transfronterizas de garantía y la buena gestión de las garantías, hasta, en algunos casos, la supervisión y, en particular, la posibilidad de adoptar medidas de saneamiento. No obstante, el BCE sugiere que se estudie la posibilidad de que las disposiciones de la propuesta de Directiva que no se refieran a la protección frente a la insolvencia, sino que sean de derecho sustantivo o internacional privado, sean de aplicación general, sin que se tengan en cuenta umbrales u otros criterios. La adopción de regímenes dispares para la constitución y utilización de una misma clase de garantía según cuáles sean las partes interesadas, supone determinar el estatuto de las partes en un acuerdo y puede perjudicar el buen funcionamiento de las operaciones con garantía. En todo caso, debería estudiarse la posibilidad de introducir un considerando en el que se dijera que los Estados miembros pueden ir más allá de lo dispuesto en la propuesta de Directiva.
 9. El BCE apoya la definición de «acuerdo de garantía financiera» que figura en la letra a) del apartado 1 del artículo 3 de la propuesta de Directiva y que comprende tanto los sistemas prendarios como los de transferencia de títulos (por ejemplo, las operaciones con pacto de recompra o los acuerdos de apoyo al crédito), pues contribuye a la estabilidad de los mercados financieros en la UE y a proteger las formas de garantía que utiliza el Eurosistema.
 10. El BCE observa que la propuesta de Directiva comprende tanto los «instrumentos financieros», definidos en la letra h) del apartado 1 del artículo 3 (incluidos los valores negociables), como el efectivo. Sin embargo, el BCE sugiere que se estudie la posibilidad de extender el ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva a todos los activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema, entre otros, los títulos de crédito en forma de préstamos bancarios. Esta solución contribuiría a salvaguardar y promover la buena utilización transfronteriza de todos los activos admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema, que ya gozan de plena protección frente a la aplicación de los procedimientos de insolvencia en virtud de lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 9 de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación. Ello fomentaría la aplicación de la política monetaria única del Eurosistema.
 11. El BCE celebra la supresión de los requisitos formales de los acuerdos de garantía financiera salvo el requisito de que el acuerdo se recoja o establezca por escrito y lo firme el garante o la persona que actúe en su representación. Este requisito no debería significar la exclusión de las operaciones que se realizan en virtud de condiciones generales, que normalmente no firman las partes, o de otros usos del mercado. Sólo deberían mantenerse las formalidades necesarias a efectos de prueba en situaciones de insolvencia.
 12. El BCE apoya además que, a fin de reducir las cargas administrativas de los participantes que se sirvan de valores anotados como garantía, el único requisito para la perfección del acuerdo sea, para las transferencias de propiedad, la anotación de los valores, y, para los demás acuerdos de garantía financiera, la entrega de los valores o la anotación por la entidad pertinente que lleve la cuenta de los valores dados en garantía.
 13. El BCE toma nota de que en la propuesta de Directiva se establece que la garantía podrá ejecutarse con mínimas formalidades y sin la intervención de los tribunales o los poderes públicos (artículo 5). En este punto, en toda modificación de los procedimientos de insolvencia nacionales en vigor deberían tenerse en cuenta los objetivos de la propuesta de Directiva (la seguridad jurídica, la eficiencia de las operaciones transfronterizas de garantía y la buena gestión de las garantías), así como el interés de los supervisores prudenciales en la adopción de medidas de saneamiento eficaces y la estabilidad del sistema financiero, cuestión esta última que preocupa al Eurosistema como lo demuestra lo dispuesto en el artículo 3.3 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo. Además, el BCE subraya la importancia del principio, establecido en el apartado 4 del artículo 5, de que la ejecución de la garantía sea comercialmente razonable. Por último, el artículo 5 de la propuesta de Directiva regula la ejecución de la garantía por venta o por liquidación por compensación exigible anticipadamente. Podría considerarse también la posibilidad de que el beneficiario se hiciera dueño de la garantía en caso de ejecución, siempre que se evitara el enriquecimiento injusto.

14. El BCE observa además que podría haber una contradicción que sería necesario eliminar entre la letra b) del apartado 6 del artículo 2 y el apartado 3 del artículo 5 de la propuesta de Directiva (supuestos de ejecución). En la primera disposición mencionada se hace referencia a las «obligaciones con respecto al beneficiario de la garantía de una persona distinta del garante», pero, al mismo tiempo, en los supuestos de ejecución incluidos en la segunda de esas disposiciones se hace referencia al garante y al beneficiario y no a un tercer obligado (por ejemplo, una empresa matriz que garantiza las obligaciones de una filial suya frente a una entidad de crédito).
15. El BCE celebra que, con arreglo a la propuesta de Directiva, las cláusulas de liquidación por compensación exigible anticipadamente sean válidas aun cuando se inicien procedimientos de insolvencia o saneamiento. La liquidación por compensación exigible anticipadamente como mecanismo de ejecución debería ser eficaz y garantizarse en general en caso de incumplimiento, ya obedeciera a insolvencia o a otras causas. El BCE entiende, además, que la aplicabilidad de la liquidación por compensación exigible anticipadamente no se limita a determinados acuerdos de garantía financiera, como las operaciones con pacto de recompra, sino que alcanza en general a toda clase de medidas destinadas a reducir el riesgo, incluido el de crédito, entre otras, las cláusulas de liquidación por compensación entre productos distintos y los acuerdos de liquidación por compensación que comprenden más de un acuerdo de garantía financiera. Para ello podría especificarse y aclararse la definición de liquidación por compensación exigible anticipadamente en la letra s) del apartado 1 del artículo 3 y en el artículo 8. La resolución anticipada debería aplicarse a toda la garantía y a todas las obligaciones respecto de las cuales se ha constituido la garantía. El beneficiario no debería afrontar el riesgo de que los síndicos o liquidadores del garante confirmaran las obligaciones pendientes favorables y rechazaran las desfavorables. Como las buenas prácticas de gestión de riesgos comúnmente observadas en el mercado financiero, incluido el sistema de control de riesgos del Eurosistema, se basan en la capacidad de gestionar y reducir el riesgo de crédito derivado de toda clase de operaciones financieras con carácter neto, toda limitación del ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva a determinadas prácticas de reducción de riesgos podría afectar a la estabilidad financiera.
16. El BCE observa que el artículo 6 de la propuesta de Directiva presupone el derecho de utilizar una garantía cubierta por un acuerdo de garantía financiera prendaria, de manera que el beneficiario puede «utilizar» (vender, prestar, ceder temporalmente o pignorar) la garantía constituida en su favor. Esta asimilación de los acuerdos de garantía prendaria a los acuerdos de transmisión de la propiedad podría aumentar la liquidez y eficiencia de los primeros. No obstante, este concepto podría suponer cambios importantes en el ordenamiento jurídico de algunos Estados miembros.
17. El BCE apoya en general que la insolvencia no afecte a la garantía complementaria. Si en un acuerdo de garantía se dice que después de la constitución de la garantía o la transmisión de la propiedad inicial habrá otros movimientos de garantía, éstos no deberían ser invalidados en virtud de circunstancias surgidas después del pacto inicial entre las partes respecto de la garantía complementaria y después de la constitución de la garantía o la transmisión de la propiedad inicial. La protección de la garantía complementaria fomentará la eficacia de los sistemas de gestión de riesgos, incluido el sistema de control de riesgos del Eurosistema. Además, el BCE desea señalar que la segunda frase del considerando 11 no debería interpretarse de forma que se consideraran inválidos los acuerdos de garantía complementaria distintos de los previstos en la letra a) del apartado 2 del artículo 9, en la medida en que se admitan actualmente y sean válidos en algunos Estados miembros.
18. El BCE apoya también que se reconozca la sustitución de activos cuando en el acuerdo de garantía se faculte al garante para sustituir los activos de garantía después de constituida la garantía o transmitida la propiedad, pero siempre que los activos de sustitución no sean de mayor valor que los activos sustituidos. Ello fomentará la eficacia de la gestión de garantías en todas las entidades que participan en operaciones garantizadas, y contribuirá al buen funcionamiento de los sistemas de liquidación de valores al reducir los fallos de liquidación y mejorar así la estabilidad financiera.
19. El BCE aplaude el principio establecido en el artículo 10 de la propuesta de Directiva, según el cual la ley aplicable a los acuerdos de garantía transfronterizos que tengan por objeto valores anotados en cuenta será la ley del país en el que se lleve esa cuenta (de acuerdo con el principio establecido en el apartado 2 del artículo 9 de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación). No obstante, hay que velar por que los otros criterios establecidos en la letra a) del apartado 2 del artículo 10 de la propuesta de Directiva a efectos de determinar el lugar donde se lleva la cuenta («... siempre que el intermediario principal asigne la cuenta principal a dicha oficina o sucursal para que ésta informe a sus titulares o con fines de reglamentación o contabilidad»), no sean causa de inseguridad en cuanto a la ley aplicable. En este sentido, el BCE insta a las entidades interesadas y a los Estados miembros en particular a tratar de hallar, en el marco de los debates actualmente en curso acerca de un proyecto de convenio sobre la ley aplicable a los actos de disposición de valores poseídos conforme a sistemas de posesión indirecta en la Conferencia de La Haya de derecho internacional privado, una solución compatible con los principios establecidos en el artículo 10 de la propuesta de Directiva y en el apartado 2 del artículo 9 de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación.

20. El BCE quisiera plantear la cuestión de si la propuesta de Directiva (en particular el apartado 2 de su artículo 10 en lo relativo al intermediario principal) comprende también suficientemente los supuestos de tenencia directa en el caso de determinadas estructuras depositarias que sólo reflejan la tenencia en un registro subyacente o directamente en los libros o archivos de un emisor, o estructuras en las que los valores se consideran situados en los libros del miembro del sistema depositario central.
21. Por último, habida cuenta de la gran importancia de promover el recurso eficiente y seguro, a nivel nacional y transfronterizo, a los acuerdos de garantía financiera, tanto para los mercados de la UE en general como para, en particular, la realización de operaciones con garantía del

Eurosistema, el BCE insta a todos los participantes en el proceso de redacción y, en definitiva, de aplicación de la propuesta de Directiva, a hacer todo cuanto puedan por acelerar la conclusión de dicho proceso.

22. El presente Dictamen se publicará en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 13 de junio de 2001.

El Presidente del BCE

Willem F. DUISENBERG
