

El concepto de entidad financiera en los acuerdos de garantía financiera

Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

A la vista del derecho de la Unión Europea, es obligado ampliar el concepto de entidad financiera del Real Decreto Ley 5/2005 para incluir a otras entidades no expresamente previstas en la norma.

1. Introducción

En las líneas que siguen trataremos de argumentar cómo se pueden celebrar acuerdos de garantía financiera con entidades financieras que no aparecen expresamente mencionadas en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, cuyo capítulo II del título I (arts. 2 a 17) lleva por rúbrica «Sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras». El Real Decreto Ley 5/2005 se promulga con anterioridad al acaecimiento de la crisis financiera del 2008 y trae causa en esta materia de la necesaria incorporación a nuestro derecho de la Directiva 2002/47/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio, sobre acuerdos de garantía financiera. El legislador del 2005 no pudo prever el impacto que en el riesgo sistémico tuvo la llamada «banca en la sombra» (*shadow banking*), impacto que dio lugar a la aprobación de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y, con posterioridad, al Reglamento (UE) 2015/2365, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización, con el objeto de incrementar la transparencia sobre la operativa de, entre otros, los *hedge funds* y el capital riesgo (*private equity*).

Si bien se modificaron tres artículos del Real Decreto Ley 5/2005 en el 2015, ello se produjo por la necesaria transposición de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito (que modificó la Directiva sobre acuerdos de garantía financiera), transposición que tuvo lugar por la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, cuya disposición adicional séptima modifica los artículos 2, 4 y 5 del Real Decreto Ley 5/2005. Pero no se tuvo en cuenta que otras normas europeas posteriores a la Directiva del 2002 sobre acuerdos de garantía financiera inciden también en el régimen de estos acuerdos por lo que respecta a qué entidades pueden celebrarlos y quedar por ello sometidas al régimen del capítulo II del Real Decreto Ley 5/2005. Estamos ante una manifestación más de un método normativo en el que el legislador español se limita a trasladar a nuestro ordenamiento jurídico el contenido de las normas emanadas de la Unión Europea, una a una, de real decreto ley en real decreto ley, cada vez que es necesario transponer una directiva o un reglamento, sin tener en cuenta otras normas europeas que también afectan a la materia, en nuestro caso, a los acuerdos de garantía financiera.

2. El concepto de entidad financiera en el Real Decreto Ley 5/2005 y los *hedge funds*

Para la aplicación del régimen sobre acuerdos de garantía financiera establecido en el Real Decreto Ley 5/2005, una de las partes del acuerdo ha de tener, a nuestros efectos, la condición de entidad financiera según lo referido en el artículo 4.1c del Real Decreto Ley 5/2005: «c) Las entidades de crédito; las empresas de servicios de inversión; las entidades aseguradoras; las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras; los fondos de titulización hipotecaria, los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización; los fondos de pensiones, y otras entidades financieras, según se definen en el apartado 5 del artículo 4 de la Directiva 2006/48 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio».

La cuestión se plantea respecto a entidades, o bien tradicionalmente adscritas al *shadow banking* o sistema bancario en la sombra —que no tienen la condición de instituciones de inversión colectiva, entidades aseguradoras, fondos de titulización hipotecaria, fondos de titulización de activos y sociedades gestoras de fondos de titulización y fondos de pensiones, expresamente mencionados en el artículo 4 delimitador del ámbito subjetivo de los acuerdos de garantía financiera a los efectos del Real Decreto Ley 5/2005—, o bien incluidas en la cláusula residual del artículo 4.1c del Real Decreto Ley: «otras entidades financieras, según se definen en el apartado 5 del artículo 4 de la Directiva 2006/48 del Parlamento Europeo y del

Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio».

Las entidades financieras definidas en el artículo 4.5 de la derogada Directiva 2006/48 son entidades, distintas de una entidad de crédito, cuya actividad principal consiste en adquirir y tener participaciones o en ejercer una o varias actividades de las que se enumeran en los puntos 2 a 12 de su anexo I. El anexo I de la Directiva 2006/48 recoge el elenco de actividades típicas de las entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito y empresas de servicios de inversión, que se agrupan tradicionalmente en entidades bancarias, de prestación de servicios de inversión y de servicios de pago y que se benefician del reconocimiento mutuo («pasaporte comunitario»). Esta directiva fue derogada por la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y hoy la lista la encontramos en el anexo I de la Directiva 2013/26/UE, anexo I que mantiene el contenido del anterior, a salvo de la inclusión de algunas precisiones (por ejemplo, la referencia a los contratos de crédito relativos a bienes inmuebles dentro de las actividades de concesión de préstamos y créditos, o el detalle al referir la prestación de servicios de pago, o la referencia al asesoramiento dentro de la gestión de patrimonios).

a) *Las instituciones de inversión colectiva de inversión libre*

En relación con la mención de «las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras» (art. 4.1 RDL 5/2005), creemos que han de incluirse en este concepto las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL) que, desde una aproximación económica, se insertan en el concepto de *hedge funds* o fondos de inversión alternativa. Y ello por varias razones: en primer lugar, porque el artículo 4 dedicado a los elementos subjetivos de los acuerdos de garantía financiera no se refiere expresamente a la condición de armonizadas de las instituciones de inversión colectiva, esto es, a su subsunción en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Y, por tanto, *ubi lex non distinguit, nec nos distinguere debemus*. La referencia que se hace en el Real Decreto Ley 5/2005 al, a los efectos, concepto de entidad financiera lo es a las «instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras», lo que abarca tanto a las instituciones de inversión colectiva tradicionales o armonizadas al amparo de la Directiva 2009/65/CE como a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre o IIC no armonizadas (*hedge funds*), reconocidas en nuestro derecho por primera vez con la reforma de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva del 2014 (arts. 33 bis y 33 ter LIIC) por la necesaria adaptación a la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, directiva que, en un proceso paralelo con los Estados Unidos, regula las sociedades gestoras de los fondos de inversión alternativos, entre los que se encuentran las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL). Y, en segundo

lugar, porque, de no admitirse el argumento anterior, siempre podrá considerarse a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre como *hedge funds* o fondos de inversión alternativa, cuestión a la que nos referimos en el siguiente epígrafe.

b) *Otras entidades financieras de inversión alternativa (hedge funds y capital riesgo)*

Sentado lo dicho, la cuestión es ahora la de determinar el concepto de fondo de inversión alternativa de la Directiva 2011/61/UE, concepto más amplio que incluye otras entidades además de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre.

Para resolver esta cuestión, de gran trascendencia práctica puesto que otras entidades no mencionadas en el artículo 4 del Real Decreto Ley 5/2005 podrían celebrar acuerdos de garantía financiera amparados por el régimen de esta norma, hemos de traer a colación el mencionado Reglamento (UE) 2015/2365, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización. Este reglamento es de aplicación a los acuerdos de garantía financiera e incluye entre las entidades que pueden suscribirlos a las sociedades gestoras de fondos de inversión alternativa, además de a las entidades ya citadas en las páginas precedentes.

El artículo 4.1 de la Directiva 2011/61/UE define los fondos de inversión alternativa como «todo organismo de inversión colectiva, así como sus compartimentos de inversión que (i) obtenga capital de una serie de inversores para invertirlo, con arreglo a una política de inversión definida, en beneficio de esos inversores y, (ii) no requiera autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2009/65/CE» (Directiva OICVM).

No debe llamarnos a engaño la traducción española del artículo 4.1 en lo que se refiere al concepto ‘fondo de inversión alternativa’ (que no es el objeto directo de esta directiva, neutra respecto a la forma jurídica adoptada por las entidades con y sin personalidad jurídica objeto de gestión), en el sentido de que hemos de entender por fondos de inversión alternativa las instituciones de inversión colectiva no armonizadas y sólo ellas. Si se leen los considerandos de la versión inglesa, vemos que ahí se hace referencia, en terminología comúnmente admitida por los operadores financieros, al *private equity*, *venture capital funds* and *real estate funds* (vid. los considerandos 34 y 78 de la directiva), expresiones que han sido traducidas al castellano en la versión española de la Directiva 2011/61/UE como «fondos de capital inversión, fondos de capital de riesgo y fondos inmobiliarios», o bien como «fondos de capital riesgo/inversión y capital/riesgo» cuando la versión inglesa se refiere a los *equity and venture capital funds* (art. 69). La Directiva de sociedades gestoras de fondos de inversión alternativa fue una de las respuestas del legislador europeo a la crisis económica del 2008, cuando se constata el papel de los *hedge funds* y del *private equity* como correa de transmisión del riesgo sistémico en los mercados de valores y de crédito. La directiva del 2011 impone la obligación de registrar estas entidades ante el supervisor nacional y establece asimismo determinadas obligaciones de información para

permitir evaluar el riesgo que efectivamente presentan los *hedge funds* y el *private equity* para la estabilidad financiera. El legislador español incorpora su contenido por medio de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Además, en apoyo de nuestras tesis, hemos de traer a colación el mencionado Reglamento (UE) 2015/2365, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización, que incluye en su ámbito objetivo los acuerdos de garantía financiera —tal y como se definen en el artículo 2 de la Directiva 2002/47/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio, sobre acuerdos de garantía financiera— celebrados entre contrapartes para garantizar el cumplimiento de cualquier obligación (*vid.* art. 3, apdos. 13, 14 y 15 del Reglamento de operaciones de financiación de valores). La delimitación del ámbito subjetivo de aplicación de este reglamento —y, por tanto, de las entidades que celebran o pueden celebrar acuerdos de garantía financiera—, lo encontramos en su artículo 3, rubricado «definiciones». Dentro de las contrapartes financieras, sometidas, entre otros extremos de la norma, a la obligación de informar acerca de las operaciones de financiación de valores a un registro de operaciones (*trade repository*, art. 4) inscrito en el pertinente Registro de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (art. 5), se incluyen las empresas de servicios de inversión (Directiva 2014/65/UE), las entidades de crédito (Directiva 2013/36/UE), las empresas de seguros y reaseguros (Directiva 2009/138/CE), los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (Directiva 2009/65/CE), los fondos de inversión alternativa (Directiva 2011/61/UE), los fondos de pensiones (Directiva 2003/41/CE), las entidades de contrapartida central [Reglamento (UE) 648/2012], los depositarios centrales de valores [Reglamento (UE) 909/2014] y entidades de un tercer país que requieran autorización o registro de conformidad con su naturaleza jurídica por pertenecer a alguna de las categorías anteriormente mencionadas, si se establecieran en la Unión Europea.

Por tanto, el concepto de entidad financiera a efectos de los acuerdos de garantía financiera regulados en el Real Decreto Ley 5/2005 debe comprender todas las entidades citadas en el párrafo anterior. Ha de interpretarse esta norma de acuerdo con la normativa europea posterior a su aprobación. Estamos ante entidades todas ellas sometidas a autorización administrativa y a supervisión prudencial —con mayor o menor intensidad, en función de su importancia sistémica—, ya del Banco de España, ya de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ya de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

No tendría sentido, además, que una norma nacional (el Real Decreto Ley 5/2005) limitara el alcance de un reglamento de la Unión Europea (el Reglamento de operaciones de financiación de valores) que incluye expresamente los acuerdos de garantía financiera

en su ámbito objetivo y, en el subjetivo, todas las entidades citadas. Un reglamento que, como indica la Autoridad Europea de Valores y Mercados, se integra en un esfuerzo coordinado a nivel global para reducir los riesgos de inestabilidad financiera que puede provocar la actividad de la banca en la sombra.

Recordemos por último el preámbulo del Real Decreto Ley 5/2005 en su apartado II: «en el capítulo II del título I se traspone la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio, sobre acuerdos de garantía financiera, al ordenamiento jurídico español. Con la aprobación de esta directiva se persigue conseguir una amplia armonización comunitaria para todas las garantías financieras que formalicen las partes autorizadas, estableciendo ciertas limitaciones al determinarse que, por un lado, una de las partes ha de ser una entidad financiera, sujeta a autorización y supervisión pública, y por otro lado, se determina su aplicación, con carácter general, para las personas jurídicas». En el 2005 no siempre tenían encaje en nuestro derecho positivo las sociedades gestoras de fondos de inversión alternativa. Ni el capital riesgo —al menos en España— presentaba riesgo sistémico en su operativa. La crisis del 2008 ha conllevado la regulación y supervisión de estas entidades típicas del sistema bancario en la sombra que representan, por volumen de activos, el 40 % del sistema financiero de la Unión Europea (aproximadamente cuarenta y dos billones de euros a finales del 2017; *vid.* European Systemic Risk Board, *EU Shadow Banking Monitor*, 3, 2018, pág. 3).