

LA PIGNORACIÓN DE CUENTAS DE CENTRALIZACIÓN DE TESORERÍA Y LA NOCIÓN DE ‘CONTROL’ COMO REQUISITO DE APORTACIÓN DE LA GARANTÍA FINANCIERA

THE CREATION OF IN REM RIGHTS OF PLEDGE OVER CASH POOL ACCOUNTS AND THE NOTION OF ‘CONTROL’ UNDER FINANCIAL COLLATERAL AGREEMENTS

BRUNO W. MARTÍN BAUMEISTER

*Profesor adjunto de Derecho mercantil
Universidad Pontificia Comillas*

Recibido:25.08.2021 / Aceptado:11.11.2021
DOI: <https://doi.org/10.20318/cdt.2022.6714>

Resumen: La constitución de garantías financieras sobre cuentas de depósito de efectivo integradas en contratos de centralización de tesorería se encuentra en la intersección entre las normas de solvencia bancaria establecidas en Basilea III y la liberalización de los servicios de pagos promovida por la segunda directiva de servicios de pagos (PSD2). En la Sentencia *Swedbank* el TJUE se pronuncia por primera vez sobre la interpretación del término ‘control’ como requisito de constitución de las garantías financieras y se decanta por la noción de ‘control negativo’ acuñada en los casos británicos *Gray* y *Lehman Brothers*. *Swedbank* desincentiva, en cierta medida, la administración de estos contratos por parte de entidades de crédito y, sin embargo, abre la puerta a empresas *FinTech* especializadas en la prestación de servicios de pago, que no estarían sujetas, en principio, a las normas de solvencia de Basilea III.

Palabras clave: contrato de centralización de tesorería; cuentas de depósito; garantías financiera; control.

Abstract: Financial collateral agreements on cash deposit accounts integrated in cash pooling agreements are at the intersection between the capital adequacy standards established in the Basel III Accords and the liberalization of payment services promoted by the second payment services directive (PSD2). In the *Swedbank* Judgment, the CJEU rules on the construction of the term ‘control’ as an essential requirement for financial collaterals and opts for the notion of ‘negative control’ first coined in the *Gray* and *Lehman Brothers* cases of the High Court of England and Wales. The ruling in *Swedbank* sets a milestone for cash pooling agreements because it disincentivizes to some extent the management of these contracts by financial institutions and opens the door to *FinTech* companies acting as third party payment service providers.

Keywords: cash pooling agreements; deposit accounts, financial collateral; control.

Sumario: I. Introducción.II. El contrato de centralización de tesorería. 1. Modelos de centralización efectiva vs. virtual. 2. Centralización de tesorería y *open banking*. 3. Centralización de tesorería y tecnología blockchain.III. La constitución de garantía financieras sobre cuentas de efectivo. 1. Marco jurídico. 2. El ‘efectivo’ como objeto de la garantía financiera. 3. La noción de ‘control’ como requisito de aportación de la garantía financiera sobre cuentas de efectivo. 4. El modelo *Draft Common Frame of Reference* (DCFR). 5. El modelo *Uniform Commercial Code* (UCC). 6. El poder de denegación de retirada de efectivo en la PSD2. 7. Los derechos de sustitución y de retirada del

excedente.IV. La STJUE en el asunto *Private Equity Insurance Group y Swedbank AS*. 1. Resumen del litigio. 2. Implicaciones de la Sentencia *Swedbank* para la constitución de garantías financieras formalizadas de acuerdo con la Directiva 47/2002/CE. V. Conclusiones.

I. Introducción

1. Las sociedades que integran un grupo empresarial a menudo administran su tesorería de forma individual utilizando cuentas corrientes asociadas a bancos de proximidad que también les ofrecen servicios de financiación. Este planteamiento, sin embargo, no siempre permite un uso óptimo de todos los recursos de tesorería del grupo. En grupos empresariales de cierta dimensión es cada vez más habitual la creación de sociedades de administración de tesorería o de establecimientos financieros internos que tienen como objetivo redistribuir el flujo de liquidez intragrupo con el fin de reducir el coste financiero del conjunto y su dependencia de la financiación ajena. Como alternativa a la creación de servicios de financiación intragrupo, que requieren de la habilitación de sistemas técnicos complejos para respaldar el flujo de liquidez e implican sobrecostes asociados al cambio de divisas, en los últimos años la innovación financiera en la gestión de efectivo ha creado productos de gestión de tesorería más competitivos y estandarizados que permiten a las empresas externalizar el servicio de transacción y reducir el coste de financiación. Entre estos productos destaca el contrato de centralización de tesorería o *cash pooling*, en el que una entidad de crédito crea posiciones individuales –no necesariamente reflejadas en cuentas bancarias reales– para cada entidad del grupo y trata el conjunto de ellas como un todo agregado a los efectos del cálculo de intereses y comisiones. Dependiendo del tipo de contrato, los superávits y déficits de efectivo en los saldos individuales se combinan de manera física o virtual, con el resultado de que se minimiza el recurso a la financiación ajena, ya que los saldos de superávit y déficit se compensan entre sí. Aunque el tratamiento fiscal de este contrato obliga a que las entidades con un excedente de liquidez sigan percibiendo intereses en condiciones de mercado de las entidades con saldos negativos, en términos globales este mecanismo optimiza el coste financiero para cada entidad individual y el grupo en su conjunto, ya que las entidades de crédito no cobran ni su financiación implícita ni las comisiones de depósito en las posiciones individuales¹.

2. Los Acuerdos de Basilea III² establecen ciertos requisitos regulatorios que deben cumplir las entidades de crédito que conciertan contratos de centralización de tesorería, que les llevan a decantarse por el modelo tradicional de *cash pooling* efectivo o ‘físico’ en detrimento del modelo virtual o ‘nocional’. Mientras que en el modelo ‘físico’ se crea una red formada por subcuentas bancarias individuales reales de cada sociedad filial y una cuenta principal para la sociedad matriz a la que se transfiere todo el efectivo del grupo mediante liquidación intradiaria, en el modelo de centralización de tesorería virtual o ‘nocional’ las subcuentas de las filiales son virtuales y solo la cuenta principal administrada por la sociedad matriz es real o ‘física’. Los Acuerdos de Basilea III desincentivan el modelo ‘nocional’ ya que, en este supuesto, las entidades de crédito se ven obligadas a notificar los saldos de cuenta en términos brutos y a provisionarlos de acuerdo con coeficientes de apalancamiento que no permiten la compensación de los saldos activos y pasivos de las cuentas. Como alternativa a la dotación de colchones especiales de capital, las entidades de crédito pueden exigir al cliente la constitución de una estructura de garantías financieras, que generalmente es costosa y entraña cierta complejidad en su gestión³. Al margen de que

¹ El contrato de *cash pooling* se ha venido utilizando por entidades de crédito desde principios de los años noventa, pero su divulgación generalizada entre el tejido empresarial no se ha producido hasta el inicio de la crisis económica de 2008 a 2013. El acceso cada vez más limitado a los mercados de capital, unido a una estructura de menores retornos y mayores riesgos de depósitos bancarios, propició que los grupos empresariales empezaran a estudiar los mecanismos de maximización de las fuentes internas de capital y reducir la dispersión de relaciones financieras con diferentes entidades de crédito. Aunque se dispone de pocos datos para cuantificar la dimensión exacta de las actividades de centralización de tesorería, hay indicios claros de que el fenómeno es cada vez más relevante en los países de la Unión Europea. Vid. A. COLANGELO, “The statistical classification of cash pooling activities” en *Statistics Paper Series, European Central Bank*, nº 16, 2016.

² Vid.: https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm.

³ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Documento de consulta Revisión del marco del coeficiente de apalancamiento de Basilea III abierto a consulta hasta el 6 de julio de 2016, abril de 2016, https://www.bis.org/bcbs/publ/d365_es.pdf, acceso el 21 de julio de 2021.

los Acuerdos de Basilea III exijan, en determinados supuestos, la constitución de garantías financieras a favor de la entidad de crédito que administra el contrato de tesorería, es evidente que el efectivo representa uno de los principales activos, si no el más importante, que un cliente puede ofrecer como *collateral* en un contrato de financiación bancario. De ahí que el estudio de las peculiaridades de la constitución de garantías financieras en este tipo de contratos sea también relevante desde la perspectiva del aseguramiento de la financiación bancaria en general.

3. El modelo tradicional de *cash pooling* ‘físico’ presenta ciertas limitaciones relacionadas, fundamentalmente, con la obtención de información actualizada y consolidada de las posiciones de efectivo en distintas divisas y con el hecho de que no facilita la elaboración de pronósticos de flujos de efectivo. En este contexto, algunas entidades FinTech han empezado a desarrollar herramientas de tesorería inteligente basadas en *open banking* –denominadas *smart treasury*–, que permiten al cliente identificar sus necesidades de liquidez en tiempo real, agilizar la liquidación de transferencias intragrupo, reducir su coste financiero y optimizar los procesos de tomas de decisiones⁴. A día de hoy, los dos factores legales de los que depende el pleno desarrollo de las herramientas de tesorería inteligente son la compleción del régimen europeo de servicios de pagos (directivas PSD y PSD2)⁵, que permite el acceso de terceros a los servicios de pagos gestionados por entidades de crédito, y la aplicabilidad de los Acuerdos de Basilea III a las entidades FinTech que conciertan esta modalidad de contratos. Asimismo, la implantación de un sistema de pagos sin intermediarios, en particular la creación del Euro digital basado en tecnología DLT como medio de pago, tal y como ha anunciado el Banco Central Europeo el 14 de julio de 2021 puede alterar significativamente la constitución de garantías financieras sobre cuentas de efectivo en el futuro.

4. Este trabajo aborda un aspecto que se encuentra en la intersección entre las normas de solvencia bancaria y la liberalización de los servicios de pagos, como es la constitución de garantías financieras sobre cuentas de efectivo integradas en contratos de centralización de tesorería. Prestaremos especial atención a los límites dogmáticos definidos en la Directiva 47/2002/CE y el RDL 5/2005⁶, y que recientemente han sido objeto de interpretación en la Sentencia *Swedbank*⁷. El trabajo presenta la siguiente estructura: El apartado II. expone los modelos y la evolución de los acuerdos de centralización de tesorería, así como las tendencias más probables que cabe esperar en los próximos años. El apartado III. presenta las peculiaridades del régimen de constitución de garantías financieras sobre cuentas de efectivo integradas en contratos de centralización de tesorería. El apartado IV. analiza la Sentencia *Swedbank* y su impacto sobre la armonización de la noción de ‘control’ como requisito de constitución de las garantías financieras en la Unión Europea, prestando especial atención a los entornos *open banking* y *blockchain*. El apartado V. expone las conclusiones del trabajo.

I. El contrato de centralización de tesorería

1. Modelos de centralización efectiva vs. virtual

5. El contrato de centralización de tesorería es un acuerdo entre, de una parte, la sociedad cabecera de un grupo empresarial y sus sociedades filiales y, de otra parte, una entidad de crédito, en virtud

⁴ Vid. <https://www.euromoney.com/surveys/cash-management-survey>.

⁵ Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de noviembre de 2007 sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE (PSD); y Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) no 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE (PSD2), DO L 319 de 5.12.2007, p. 1/36.

⁶ Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública, BOE núm. 62, de 14 de marzo de 2005.

⁷ Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Cuarta) 10 de noviembre de 2016, C-156/15, *Private Equity Insurance Group, SIA* y “*Swedbank*” AS, ECLI:EU:C:2016:856, §§ 12 a 20.

del cual la entidad de crédito presta a la sociedad cabecera y a las filiales un servicio de caja para cada una de las cuentas corrientes del grupo, que pueden estar reflejados en cuentas bancarias reales o puramente contables⁸. De acuerdo con ciertos hitos temporales establecidos por las partes –normalmente con carácter diario– el saldo de las subcuentas de cada una de las filiales del grupo se ajusta contra el saldo de la cuenta principal administrada por la sociedad cabecera (*master account*), de modo que las subcuentas deficitarias reciben un abono de la cuenta inmediatamente superior (*topping*) y las subcuentas superavitarias realizan un cargo a favor de la cuenta inmediatamente superior (*sweeping*). La cuenta inmediatamente superior puede ser la propia cuenta principal o una subcuenta intermedia entre la subcuenta de la filial y la cuenta principal. La utilización de una subcuenta intermedia, que da lugar a un área de concentración parcial de la tesorería, puede obedecer a diferentes intereses, como por ejemplo respetar ciertas demarcaciones sectoriales o regionales de actividad de la empresa o ajustar la concentración de tesorería a la implantación geográfica de la entidad de crédito.

6. El contrato de centralización de tesorería se suele desdoblar en un acuerdo de gestión del servicio de caja de la cuenta principal, que suscriben la sociedad cabecera y la entidad de crédito, así como en un acuerdo marco que suscriben la sociedad cabecera y las filiales. Los superávits y déficits de liquidez que arrojan los diferentes saldos se compensan –física o virtualmente– de acuerdo con las reglas especificadas en el contrato marco. Esta compensación de saldos deficitarios y superavitarios en el conjunto del grupo minimiza el recurso a la financiación externa. Asimismo, la concentración de tesorería permite aprovechar o evitar las diferencias de coste financiero (*spread*) entre las sociedades del grupo. El tipo de interés aplicable a una cuenta deficitaria suele ser mayor que el tipo aplicable a una cuenta superavitaria. Mediante la adhesión a un sistema de concentración de tesorería, la sociedad titular de la cuenta deficitaria ajusta la cuenta a cero compensando el saldo negativo con el abono de un importe equivalente que se carga en la cuenta superior y en la que confluyen los traspasos de saldos positivos de otras cuentas del grupo. De este modo, las subcuentas no solo se gestionan sin incurrir en coste financiero, sino que la concentración del saldo agregado en una sola cuenta, que suele dar lugar a un saldo positivo, arroja un tipo de interés pagadero por la entidad de crédito y que la sociedad cabecera puede distribuir entre las sociedades del grupo según lo dispuesto en el contrato marco. En otro orden de cosas, más allá de la gestión eficiente de la liquidez y de la optimización de la estructura del coste financiero del grupo, los modelos de *cash pooling* sirven también como instrumentos de gobierno corporativo, que permiten a la administración del grupo evaluar y controlar con criterios uniformes el desempeño de cada una de las filiales del grupo. Las entidades de crédito suelen poner a disposición del cliente una plataforma electrónica (por ejemplo, Hyperion) que proporciona una visión general de la liquidez total disponible para todas las sociedades del grupo y que registra todos los pagos entrantes y salientes que afectan a los saldos individuales.

7. Aunque existen varios modelos de centralización de tesorería, son dos las categorías más relevantes desde el punto de vista estadístico⁹. En primer lugar, existe el contrato de centralización efectiva o ‘física’ de tesorería (*cash concentration* o *physical cash-pooling*) en el que todas las entidades del grupo mantienen una cuenta corriente ‘real’ y acuerdan que las entidades superavitarias transfieran los fondos excedentes a una cuenta corriente central para compensar los saldos de las entidades deficitarias. Este modelo tiene a su vez dos variantes: el sistema de ajuste a saldo cero (*zero balancing*) y el sistema de ajuste a saldo mínimo (*target balancing*). El ajuste a saldo cero se realiza, según el saldo sea positivo o negativo, bien mediante traspaso del saldo superavitario a la cuenta inmediatamente superior, bien mediante la compensación del saldo deficitario por abono del importe correspondiente desde la cuenta inmediatamente superior. El modelo de ajuste a saldo mínimo funciona de modo similar, con la particularidad de que el contrato marco prevé para cada subcuenta un determinado saldo mínimo distinto de

⁸ Vid. N. DROSTEN, *Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung im Cash Pool. Rechtslage vor und nach Inkrafttreten des Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, Norderstedt, Grin Verlag, 2016.

⁹ A. COLANGELO, “The statistical classification of cash pooling activities” en *Statistics Paper Series, European Central Bank*, n° 16, 2016.

ceros y un determinado importe de la subcuenta con saldo superavitario indisponible para la realización de transferencias. Dentro del sistema de ajuste a saldo mínimo existe el subtipo *credit facility target balancing*, que toma en consideración las líneas de crédito internas y externas que haya suscrito la filial titular de la subcuenta. En segundo lugar, existe el modelo de contrato de centralización de tesorería virtual o ‘nocional’ (*notional cash-pooling*). En este caso, la entidad de crédito habilita una cuenta corriente principal ‘real’, en la que se concentra la tesorería de todas las entidades del grupo, y un número de subcuentas ‘contables’ desagregadas que reflejan los saldos de cada entidad del grupo. A diferencia del modelo anterior, no se prevé un sistema de transferencias, sino que los cargos y los abonos de intereses se tratan sobre una base de acumulación contable (neta). Aunque este modelo no conlleva los costes de transferencia derivados de los traspasos internacionales de efectivo descritos para el *cash pooling* físico, puede presentar algunos inconvenientes, como por ejemplo la constitución obligatoria de garantías recíprocas en algunas jurisdicciones (*cross guarantees*) o la comunicación obligatoria de las operaciones al banco central de conformidad con los Acuerdos de Basilea III. Con el fin de evitar la constitución obligatoria de garantías recíprocas, algunos modelos de centralización de tesorería ‘nocional’ prevén un esquema de fiducia (*trust*) de acuerdo con el cual la sociedad cabecera es titular de todas las subcuentas, si bien las administra en nombre de las sociedades filiales, que son sus beneficiarias efectivas¹⁰.

8. Otra clasificación de los sistemas de concentración de tesorería distingue entre modelos de gestión por una sola entidad de crédito (*one bank solution*) o de gestión por varias entidades (*overlay structure*). El modelo de gestión única prevé que la cuenta principal y todas las subcuentas estén localizadas en una sola entidad de crédito, cuya implantación abarca toda la distribución geográfica del grupo. Este modelo permite eliminar los costes de transferencia que pueden generar los traspasos de efectivo entre cuentas localizadas en diferentes países y entidades de crédito. Además, el modelo de gestión única permite a la administración del grupo disponer de una información más accesible, homogénea y veraz que en el caso del modelo de gestión múltiple, en el que la información depende de varias entidades y solo suele estar disponible en los hitos periódicos de *pooling* establecidos. Por otra parte, el modelo de gestión única también plantea algunas desventajas para la empresa, como el acceso de la entidad de crédito a información económica sensible del grupo (por ejemplo, el flujo de caja) y la dependencia de la empresa de la infraestructura de la entidad de crédito, que desincentiva cambios eventuales a otros competidores. En aquellos casos en que no se puede implantar un modelo de gestión única, el grupo suele optar por crear un sistema de cuentas corrientes de plano ‘inferior’ y ‘superior’ (*overlay structure*). En el plano inferior se encuentran las subcuentas individuales de las filiales que están asociadas a entidades de crédito locales, mientras que en el plano superior aparece una subcuenta intermedia de ámbito nacional asociada a la entidad de crédito que administra la cuenta principal. En este modelo las subcuentas de las entidades de crédito locales transfieren su saldo a la subcuenta intermedia nacional, que a su vez traspasa su saldo mediante transferencia interna del banco a la cuenta principal evitando así los costes derivados de los traspasos internacionales de efectivo.

9. Los Acuerdos de Basilea III no siempre permiten que las entidades de crédito puedan calcular sus ratios de liquidez mediante el neteo de las cuentas superavitarias y deficitarias dentro del *pool* nocional. Esto implica que las entidades de crédito deben calcular sus ratios de liquidez sobre la base del valor contable bruto de cada una de las cuentas individuales. Para poder provisionar adecuadamente las posiciones negativas están obligadas a mantener mayores niveles de liquidez. Las posiciones negativas se consideran descubiertos y representan activos por riesgo ponderado (*risk weighted asset, RWA*) poco atractivos para la entidad de crédito. Los requisitos de mitigación de riesgo de crédito aplicables a este tipo de activos varían en función de la entidad de crédito y también según el banco central a cuya supervisión esté sometida la entidad de crédito. Con el fin de evitar que las cuentas deficitarias obliguen a la dotación de colchones de capital específicos, las entidades de crédito deben contar con derechos

¹⁰ También existe el *cash pooling* híbrido, en el que las partes combinan el *cash pooling* físico con el nocional. Este método se suele emplear cuando el grupo empresarial necesita operar con diferentes divisas. De este modo, se suele utilizar un acuerdo de *cash pooling* físico para la divisa Euro, mientras que las otras divisas se gestionan a través de acuerdos de *cash pooling* nocional.

de compensación sobre cuentas de efectivo de las sociedades integrantes del grupo empresarial que sean ‘resistentes’ a la apertura de un procedimiento concursal. En el contexto del Espacio Económico Europeo, este proceso suele requerir la formalización de derechos reales de garantía sujetos a diferentes ordenamientos jurídicos, con el correspondiente coste en servicios jurídicos¹¹. Conviene destacar que la gestión de contratos de centralización de tesorería no representa, a día de hoy, un área de negocio *core* de las entidades de crédito. Como consecuencia de la plena implantación de los Acuerdos de Basilea III es probable que las entidades de crédito solo accedan a prestar servicios de *cash pooling* nocional si existe una estructura adecuada de ‘derechos de compensación’ en forma de garantías financieras y si los clientes están dispuestos a remunerar el coste de cumplimiento regulatorio. Es probable que el incremento del coste financiero lleve a los grupos empresariales a decantarse por otras opciones de gestión de tesorería como, por ejemplo, el modelo más tradicional de *cash pooling* físico, o por los servicios de centralización de tesorería que empiezan a ofrecer las entidades de *open banking* o *smart treasury* que están empezando a desarrollar las entidades *fintech*.

2. Centralización de tesorería y open banking

10. Las empresas Fintech especializadas en la prestación de servicios de pago (*third party payment service providers*, TPP) promueven, entre otras áreas de negocio, la gestión de efectivo y riesgo de liquidez intradiaria a través de herramientas de *open banking*, denominadas genéricamente *smart treasury*. El fenómeno de las herramientas de tesorería inteligente se basa, principalmente, en la denominada ‘liquidez en tiempo real’ (*real-time liquidity*) y en los modelos centralizados de gestión de cobros y pagos ‘*collection on behalf of*’ (COBO) y ‘*payment on behalf of*’ (POBO). Desde un punto de vista tecnológico, la ‘liquidez en tiempo real’ resulta de la generalización de los servicios de iniciación de pagos (PIS) y de los servicios de información de cuenta (AIS)¹², combinados con el uso de interfaces de programación de aplicación (*application programming interface*, API), la automatización de procesos mediante robótica (*robotic process automation*, RPA) y la incorporación de procedimientos de inteligencia artificial (*artificial intelligence*, AI). En particular, estos servicios proporcionan un sistema de centralización de tesorería intradiario (*intra-day cash pooling*) a partir de la transferencia continuada de fondos desde entidades de crédito localizadas en diferentes jurisdicciones hacia una cuenta ‘máster’ administrada por la sociedad

¹¹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Documento de consulta Revisión del marco del coeficiente de apalancamiento de Basilea III abierto a consulta hasta el 6 de julio de 2016, abril de 2016, https://www.bis.org/bcbs/publ/d365_es.pdf, acceso el 21 de julio de 2021: “III.4 Tratamiento de las operaciones de gestión centralizada de tesorería (*cash pooling*). Se ha solicitado aclaración del tratamiento de las operaciones de gestión centralizada de tesorería (*cash pooling*) en el marco del coeficiente de apalancamiento de Basilea III. Se trata de un producto de tesorería ofrecido a grandes empresas que permite a los grupos empresariales combinar las posiciones acreedoras y deudoras de varias cuentas en una sola. Pueden aplicarse dos mecanismos diferentes: • La gestión centralizada de tesorería nocional (o virtual) combina los saldos de varias cuentas de las entidades pertenecientes al grupo empresarial, a fin de limitar pequeños saldos o comisiones por operaciones sin transferencia física de fondos. En su lugar, los saldos de las diferentes entidades se compensan dentro del grupo, de forma que el banco cobra intereses sobre el saldo neto de efectivo del grupo. El Comité propone que estos saldos se notifiquen en términos brutos en consonancia con la revisión del párrafo 13 (párrafo 11 revisado) del marco del coeficiente de apalancamiento de Basilea III, que no permite la compensación de activos y pasivos, ni el reconocimiento de técnicas de mitigación del riesgo de crédito. • La gestión centralizada de tesorería física, que combina varias cuentas de entidades que forman parte de un grupo empresarial en una única cuenta principal o de concentración al final de cada periodo mediante transferencia física de fondos, normalmente mediante liquidación intradiaria. El Comité propone permitir a los bancos notificar esos saldos en términos netos si la transferencia de saldos acreedores y deudores a una única cuenta resulta en la extinción de los saldos originales y su transformación en un único saldo (es decir, un único activo o un único pasivo frente a una única entidad jurídica en una única cuenta) y el banco no pueda ser considerado responsable en caso de incumplimiento de uno o varios participantes en la cuenta mancomunada. La propuesta también exige que dicha liquidación tenga lugar al menos diariamente para que pueda reconocerse en términos netos en la medida de la exposición del coeficiente de apalancamiento de Basilea III”.

¹² Los servicios de iniciación de pagos (PIS) y de los servicios de información de cuenta (AIS) han sido objeto de regulación en la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) no 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE (Texto pertinente a efectos del EEE), DO L 337 de 23.12.2015, p. 35/127.

cabecera del grupo, lo que permite mejorar la visibilidad de la información tanto interna como externa¹³ de las posiciones de efectivo, así como optimizar la estimación de flujos de efectivo de un grupo empresarial¹⁴. Asimismo, se espera que los grupos empresariales puedan reducir su dependencia de la financiación externa, optimizar la dotación de colchones de capital y minorar su coste financiero¹⁵. La implantación de sistema de liquidez intradiaria permite sustituir los sistemas de devengo de interés diario, semanal o mensual que se utilizan actualmente por modelos de cómputo de interés por minuto o por hora. Mientras que los modelos de centralización actuales de *zero balancing* y *target balancing* implican la realización de ajustes al final del día entre las cuentas máster y participantes, el *cash-pooling* intradiario permite la realización de varios ajustes de tesorería (*cash sweeps*) a lo largo del día, lo que articula un sistema de gestión de tesorería más dinámico y reduce –al menos potencialmente– el coste financiero.

11. Con respecto a la gestión de pagos y cobros a terceros, la implantación del Área Única de Pagos en Euros (SEPA, *Single Euro Payments Area*), en particular el sistema de adeudo directo SEPA, representa un elemento crucial para el desarrollo de los modelos de centralización de tesorería ‘*collection on behalf of*’ (COBO) y ‘*payment on behalf of*’ (POBO), que promueven las entidades *open banking*¹⁶. Estos modelos de gestión –que a día de hoy son más teóricos que reales– se basan en la creación de subcuentas virtuales individuales para cada sociedad filial y la canalización de toda la gestión de cobros y pagos a terceros a través de una única cuenta bancaria para todo el grupo empresarial, de modo que cada una de las sociedades filiales ya no se vería obligada a administrar una cuenta bancaria individual. A diferencia de las cuentas bancarias virtuales del modelo *notional cash pooling*, la red no tiene por qué ser administrada por una entidad de crédito y no existen tiempos de corte que obliguen a la realización de transacciones intradiarias. Teóricamente, el modelo COBO/POBO permitiría prescindir de los acuerdos de centralización de tesorería al concentrar todo el efectivo del grupo en una sola cuenta.

12. A día de hoy, uno de los factores determinantes de los que depende el pleno desarrollo de las herramientas de tesorería inteligente es la compleción de la regulación europea de la apertura por parte de las entidades de crédito de sus servicios de pagos a las entidades TPP¹⁷. En este sentido, la directiva PSD fue aprobada con el objetivo de contribuir al desarrollo de un mercado único de pagos en la Unión Europea y fomentar así la innovación, la competencia y la eficiencia en el Espacio Económico Europeo. En 2013, la Comisión Europea propuso una revisión con la aprobación de la directiva PSD2, que pretende mejorar la protección del consumidor, impulsar la competencia e innovación del sector y reforzar la seguridad en el mercado de pagos. En particular, la PSD2 profundiza en la regulación y armonización de dos clases de servicios que ya existían cuando se adoptó la PSD en 2007: los servicios de iniciación de pagos (PIS) y los servicios de información de cuenta (AIS). En el caso del servicio de iniciación de pagos (PIS), una entidad TPP facilita el uso de la banca ‘online’ de una determinada entidad de crédito

¹³ Esto es, administrada en entidades de crédito.

¹⁴ *Vid.* https://corporates.db.com/files/documents/The-road-to-real-time-treasury.pdf?language_id=1, acceso el 21 de julio de 2021.

¹⁵ El informe de gestión de efectivo de Euromoney en 2020 señala que el 57% de los departamentos financieros encuestados están valorando la utilización de APIs administradas por un tercero independiente para gestionar su centralización de tesorería y estimación de flujos de efectivo. *Vid.* <https://www.euromoney.com/surveys/cash-management-survey>, acceso el 21 de julio de 2021.

¹⁶ El Área Única de Pagos en Euros SEPA, propiciada por la primera Directiva Europea de Servicios de Pagos, permite a ciudadanos y empresas establecidos en 28 Estados miembros la realización de pagos y cobros en euros dentro y fuera de sus fronteras estatales mediante el sistema de adeudo directo SEPA.

¹⁷ El considerando (17) de la PSD2 excluye de su ámbito de aplicación las operaciones que permiten centralizar las operaciones de pago de un mismo grupo empresarial, esto es, las operaciones de *factoring* y *confirming* concertadas entre sociedades pertenecientes a un mismo grupo y que están amparadas bajo el régimen del ‘adeudo directo SEPA’: “(17) La zona única de pagos en euros (SEPA, por sus siglas en inglés) ha facilitado la creación de «factorías de pagos» y «factorías de cobros» en el ámbito de la Unión, que permiten centralizar las operaciones de pago de un mismo grupo. A ese respecto, procede disponer que las operaciones de pago entre una empresa matriz y su filial o entre filiales de la misma empresa matriz que se realicen a través de un proveedor de servicios de pago perteneciente al mismo grupo han de quedar excluidas del ámbito de aplicación de la presente Directiva. El cobro de órdenes de pago por cuenta de un grupo empresarial por parte de la empresa matriz o de una filial para su transmisión a un proveedor de servicios de pago no debe considerarse un servicio de pago a efectos de la presente Directiva”.

que actúa como ‘gestor de cuenta’ para realizar pagos entre cuentas mediante la creación de un interfaz ‘puente’, la compleción de la información necesaria para la transferencia y la remisión de información a la entidad de crédito gestora de la cuenta del inicio de la operación. El régimen de la PSD2 también permite al cliente la realización de pagos a terceros desde la aplicación de una entidad de crédito utilizando cualquiera de sus cuentas, pertenezcan o no a esa entidad. Por su parte, en el caso del servicio de información de cuenta (AIS), la entidad TPP recopila y almacena la información de las distintas cuentas bancarias de un cliente en un solo lugar, facilitando al cliente una visión global de sus posiciones de efectivo y estimaciones de flujo de caja¹⁸.

13. Si bien la PSD2 reconoce la importancia de las entidades TPP, las entidades de crédito siguen siendo la vía principal para los consumidores de obtener servicios de pago. Es importante destacar que la entidad TPP que presta un servicio de iniciación de pago basado en una cuenta de pago administrada por una entidad de crédito (el ‘gestor de cuenta’), debe obtener la confirmación de la disponibilidad de fondos en la cuenta de pago del cliente con carácter previo a la ejecución de la operación. Además, la entidad TPP no tiene en su poder fondos del usuario en ninguna etapa de la cadena de pago. En el contexto de las herramientas de tesorería inteligente conviene distinguir las ‘cuentas de pago’ en el sentido de la PSD2, esto es, cuentas corrientes bancarias administradas por un gestor de cuenta entidad de crédito o asimilado, de los interfaces de transferencias y subcuentas virtuales que pueda utilizar una entidad TPP. Esta distinción es relevante en la medida en que solo las ‘cuentas pago’ constituyen cuentas para el abono de efectivo en el sentido del artículo 7 del RDL 5/2005 y pueden ser objeto de constitución de una garantía financiera. Las subcuentas virtuales no permiten ni el almacenamiento de efectivo ni de dinero virtual y no reunirían –al menos a día de hoy– los requisitos del artículo 7 del RDL 5/2005¹⁹.

3. Centralización de tesorería y tecnología blockchain

14. En un plano abstracto y aún muy hipotético, los modelos de centralización de tesorería basados en el entorno *blockchain* permitirían a los grupos empresariales prescindir o reducir su dependencia de las infraestructuras bancarias, que puede resultar menos operativa y más costosa²⁰. En esencia, el entorno *blockchain* permite localizar y rastrear los fondos de efectivo en tiempo real a través de un sistema de cuentas virtuales que no depende del soporte de una entidad de crédito²¹. Las finanzas

¹⁸ J. M. De la Chica, «PSD2 y Open APIs en banca: ¿llega la era exponencial al FinTech y los pagos online?», BBVA API Market, <https://www.bbva.com/es/lo-saber-la-psd2/>, acceso el 7 de julio de 2021; K. FANNING Y D. P. CENTERS, “Blockchain and Its Coming Impact on Financial Services” en *Journal of Corporate Accounting and Finance*, número 27, 2016, pp. 53 a 57; M. DELGADO ALFARO, “Retos y tendencia regulatorias en el sector bancario” en R. MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE Y F. J. ZAPATA CIRUGEDA (Dir.), *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*, Madrid, Fundación de Estudios Financieros, 2017.

¹⁹ De acuerdo con el artículo 1.2 Ley 21/2011, de 26 de julio, BOE núm. 179, el dinero electrónico constituye un “valor monetario”. Las criptomonedas no lo son en la medida en que no gozan de oficialidad estatal, al margen de cumplir el requisito de “almacenarse por medios electrónico o magnéticos”. En definitiva, el pago de dinero electrónico realizado conforme a la Ley 21/2011 es *off chain*. Vid. J. W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, p. 177, nota al pie 16.

²⁰ Vid. J. W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, pp. 31 y 32: “Se denomina cadena de bloques o Blockchain al resultado de aplicar una tecnología digital criptográfica que permite crear bases de datos almacenadas y compartidas en una comunidad o red no jerárquica o inter partes (peer to peer), construida sobre grupos, bloques o eslabones de datos, ligados o vinculados entre sí por códigos alfanuméricos llamados hashes. Tecnología conocida como de registros distribuidos o DLT, que además de servir para crear un registro compartido y de enlace entre datos anotados, produce el efecto de identificar a estos de manera inequívoca, inalterable y transparente. Quedando los datos accesibles para quienes los comparten accediendo a una red o sistema multilateral donde todos pueden interactuar”.

²¹ Como lectura introductoria a la materia, Vid. A. WRIGHT Y P. DE FILIPPI, “Decentralized Blockchain Technology And The Rise Of Lex Cryptographia”, SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2580664>, acceso el 8 de julio de 2021, pp. 10 a 12: “*Blockchains are not just powering digital currencies. They are also enabling the creation smart contracts, one of the first truly disruptive technological advancements to the practice of law since the invention of the printing press. Using a distributed database, like the blockchain, parties can confirm that an event or condition has in fact occurred without the need for a third party.*” 46 As a

descentralizadas (*Decentralized Finance*, DeFi) forman un área del entorno *blockchain* que ha recibido cierta atención en los últimos años²². Entre otros campos, DeFi comprende el desarrollo e implantación de herramientas tecnológicas que pueden ser relevantes para la gestión de tesorería de los grupos empresariales. En particular, las herramientas de tesorería inteligente basadas en *blockchain* —como, por ejemplo, la desarrollada por la empresa fintech Adjoint—, persigue la optimización de la gestión de liquidez de tesorería y tiene como funcionalidades concretas la reconciliación continua y la liquidación bruta en tiempo real de transacciones intragrupo²³. Estas herramientas combinan tecnología *blockchain*, contratos inteligentes (*smart contracts*) e interfaces de programación de aplicación (*application programming interface*, API). De forma similar al fenómeno *open banking*, la optimización de la gestión de liquidez y de los pronósticos de flujo de efectivo parece que pueden redundar en beneficio del proceso de toma de decisiones estratégicas para una empresa. Asimismo, estas herramientas pueden facilitar una mejor integración de proveedores y clientes en la cadena de producción.

15. Las características más importantes de las herramientas de tesorería inteligente basadas en *blockchain* se resumen en tres aspectos, que comparten en cierta medida con las herramientas *open banking*. En primer lugar, las herramientas utilizan tecnología de contabilidad distribuida para reconciliar automáticamente la información de las transacciones con el fin de eliminar los procesos de compensación y optimizar la gestión de divisas, lo que proporciona a los departamentos financieros una visibilidad mayor de sus posiciones de efectivo. Asimismo, las herramientas contemplan la creación de un número ilimitado de subcuentas virtuales que permiten conciliar los pagos de clientes y proveedores. La idea es que los grupos empresariales puedan prescindir de cierto número de cuentas bancarias físicas y sustituirlas por cuentas virtuales de *blockchain*, que serían más fáciles de administrar y menos costosas. En segundo lugar, estas herramientas pivotan sobre el uso de contratos inteligentes (*smart contracts*). Los contratos inteligentes establecen reglas preconfiguradas e inalterables que permiten la realización de operaciones automatizadas en tiempo real. Así, los movimientos de fondos y divisas entre las cuentas virtuales *blockchain* estarían formuladas como operaciones automatizadas. Los contratos inteligentes pueden optimizar algunas tareas tradicionales de la tesorería corporativa, como, por ejemplo, la comprobación de requisitos de cumplimiento normativo y corporativo, la apertura de cuentas, la realización de operaciones de préstamo/crédito intragrupo, operaciones con cambio de divisas, pagos transfronterizos,

result, the technology has breathed life into a theoretical concept first formulated in 1997: digital, computable contracts where the performance and enforcement of contractual conditions occur automatically, without the need for human intervention. In some cases, smart contracts represent the implementation of a contractual agreement, whose legal provisions have been formalized into source code. Contracting parties can thus structure their relationships more efficiently, in a self-executing manner and without the ambiguity of words. Reliance on source code enables willing parties to model contractual performance and simulate the agreement's performance before execution. In other cases, smart contracts introduce new codified relationships that are both defined and automatically enforced by code, but which are not linked to any underlying contractual rights or obligations. To the extent that a blockchain allows for the implementation of self-executing transactions, parties can freely transact with one another, without the technical need to enter into a standard contractual arrangement. To date, smart contracts have mostly been created to automatically execute derivatives, futures, swaps, and options. Yet, they are also being used to facilitate the sale of goods between unrelated people on the Internet without the need for a centralized organization. The development of smart contracts is expanding rapidly. Over the past several months, a number of open source projects—such as Ethereum, Counterparty, and Mastercoin—have been developed to create programming languages that enable the creation of increasingly sophisticated smart contracts. Using these programming languages, Smart contracts could be used to enable employees to be paid on an hourly or daily basis with taxes remitted to a governmental body in real time. The technology could be employed to create smart contracts that automatically check state death registries and allocate assets from a testator's estate, send applicable taxes to governmental agencies without the need of administering the will through probate. Music royalties could be administered instantaneously, with distributions provided to both composers and performers in real time. Complicated securitizations could, similarly, be transformed into a smart contract, eliminating the technical need for trustees and servicers”.

²² Vid. informe World Economic Forum White Papers, *Decentralized Finance: (DeFi) Policy-Maker Toolkit*, 8 de junio de 2021: “Decentralized Finance (DeFi) is an emerging and rapidly evolving area in the blockchain environment. Although examples of DeFi have existed for several years, there was a sudden upsurge of activity in 2020. In one year, the value of digital assets locked in DeFi Smart contracts grew by factor of 18, from USD 670 million to USD 13 billion; the number of associated user wallets grew by factor of 11, from 100,000 to 1.2 million; and the number of DeFi related applications grew from 8 to more than 200. This growth in turn has stimulated interest from both the private and public sectors”.

²³ Vid. <http://adjoint.io/>, acceso el 21 de julio de 2021.

servicios de facturación, así como operaciones de compensación entre sociedades matrices y filiales. En tercer lugar, las herramientas de tesorería inteligente ofrecen una integración basada en API con los sistemas existentes dentro de cada grupo empresarial, especialmente con sistemas de planificación de recursos empresariales (ERP) y de gestión de tesorería (TMS), así como con los sistemas de pagos de entidades de crédito fuera de la organización, incluyendo el procesamiento de transacciones bancarias en tiempo real en lugar de por lotes al final del día (*batch-based*).

16. De forma similar a lo que ya se ha indicado con respecto a las herramientas de tesorería inteligente del modelo *open banking*, en el contexto de las herramientas de tesorería *blockchain* conviene distinguir las ‘cuentas de pago’ en el sentido de la PSD2, esto es, cuentas corrientes bancarias administradas por una entidad de crédito gestor de cuenta o asimilada, de los interfaces de transferencias y subcuentas virtuales *blockchain* que pueda utilizar una entidad TPP. Así, solo las ‘cuentas pago’ constituyen cuentas para el abono de efectivo en el sentido del artículo 7 del RDL 5/2005 y pueden ser objeto de constitución de una garantía financiera. Las subcuentas virtuales *blockchain* no permiten ni el almacenamiento de efectivo ni de dinero virtual y no reunirían –al menos a día de hoy– los requisitos del artículo 7 del RDL²⁴. Un elemento que puede alterar significativamente la constitución de garantías financieras sobre cuentas de efectivo es la implantación de un sistema de pagos sin intermediarios, en particular, la creación del Euro digital basado en tecnología DLT como medio de pago, tal y como ha anunciado el Banco Central Europeo en julio de 2021²⁵.

II. La constitución de garantía financieras sobre cuentas de efectivo

1. Marco jurídico

17. El RDL 5/2005 transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva Europea 47/2002/CE, que sistematiza el régimen jurídico aplicable a los acuerdos de garantía financiera. El RDL 5/2005 establece un régimen de garantía financiera aplicable únicamente a los sujetos enumerados en el artículo 4 del RDL 5/2005, que podríamos definir como personas jurídicas que intervienen en el mercado de forma profesional²⁶. Dispone el artículo 7 del RDL 5/2005 que pueden ser objeto de garantía financiera: (i) el efectivo, entendido como dinero abonado en cuenta en cualquier divisa; (ii) los valores negociables y otros instrumentos financieros; y (iii) los derechos de crédito derivados de préstamo o crédito otorgados por una entidad de crédito. El régimen de constitución de la garantía financiera no aparece explicitado con toda la claridad que sería deseable en el RDL 5/2005. Respecto de la forma exigida, el artículo 8.1 del RDL 5/2005 establece que basta con que el acuerdo de garantía financiera conste por escrito o de forma jurídicamente equivalente, sin que sea necesaria ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba. A diferencia del régimen común, el RDL 5/2005 elimina el requisito de la constancia de la garantía en un instrumento público y tampoco se pronuncia acerca del requisito de la certeza de la fecha a efectos de la oponibilidad de la garantía financiera frente a terceros. En cuanto al régimen de aportación, el artículo 8.2 a) del RDL 5/2005 establece que la garantía debe entenderse válidamente aportada cuando el bien objeto de la garantía haya sido entregado,

²⁴ De acuerdo con el artículo 1.2 Ley 21/2011, de 26 de julio, BOE núm. 179, el dinero electrónico constituye un “valor monetario”. Las criptomonedas no lo son en la medida en que no gozan de oficialidad estatal, al margen de cumplir el requisito de “almacenarse por medios electrónico o magnéticos”. En definitiva, el pago de dinero electrónico realizado conforme a la Ley 21/2011 es *off chain*. Vid. J. W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Derecho de Blockchain y de la tecnología de registros distribuidos*, Cizur Menor, Thomson Reuters Aranzadi, 2018, p. 177, nota al pie 16.

²⁵ Vid. Nota de prensa: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210714~d99198ea23.en.html>; Informe Digital euro experimentation scope and key Learnings: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.digitaleuroscopekeylearnings202107~564d89045e.en.pdf>, acceso el 21 de julio de 2021.

²⁶ Vid. A. B. VEIGA COPO, *Tratado de la Prenda*, Madrid, Civitas, 2021, p. 273: “[el RDL] opta por la ambigüedad, bien calculada y deliberada, como mejor camino o expedito para hacer cuanto quieran los destinatarios de la norma. Maneja términos muy específicos y complejos, más propios de otras prácticas y otros ordenamientos, a los que ni siquiera se ocupa de traducir bien. términos que a veces ni siquiera es consciente de lo que verdaderamente significan”.

transmitido, registrado o acreditado de cualquier otro modo de forma que obre en poder o esté bajo el ‘control’ del beneficiario o de la persona que actúe en su nombre²⁷.

2. El ‘efectivo’ como objeto de la garantía financiera

18. En el contexto de los acuerdos de centralización de tesorería el objeto principal susceptible de pignoración es el ‘efectivo’, que aparece definido en el apartado a) del artículo 7 del RDL 5/2005 como el “dinero abonado en cuenta en cualquier divisa”. A pesar de que su significado habitual pueda sugerir un alcance más amplio, en el sentido preciso que le atribuye el RDL 5/2005 deben excluirse de la noción legal las monedas y billetes de curso ordinario como objeto posible de la garantía financiera. En este sentido, el considerando (18) de la Directiva 47/2002/CE dispone que no pueden ser objeto de garantía financiera los billetes de banco. El RDL 5/2005 no precisa el alcance exacto de la noción de ‘cuenta’, aunque parece lógico que debe tratarse de una cuenta en la que pueda abonarse ‘dinero’, esto es, una cuenta integrada en un contrato de gestión de caja vinculado a un depósito. De acuerdo con esta acepción, parece que quedarían incluidas las cuentas corrientes bancarias y, sin embargo, excluidas las cuentas corrientes mercantiles en sentido propio, que no tienen como función el almacenamiento de dinero. También parece que debieran quedar subsumidas dentro de esta noción los contratos de depósito a plazo fijo y de cuenta corriente de crédito²⁸.

19. Desde el punto de vista de la delimitación de los fondos de efectivo como objeto de la garantía financiera, interesa señalar que el gravamen puede formalizarse bien sobre un importe de efectivo específico o bien sobre el derecho de crédito sobre el saldo de la cuenta en la que se encuentra depositado el efectivo²⁹. En el contexto de los acuerdos de centralización de tesorería, las partes de la garantía financiera pueden optar tanto por la pignoración de un importe de efectivo concreto como por la del saldo eventual de la cuenta corriente. En el primer supuesto, parece claro que las aportaciones posteriores a la fecha de constitución de la garantía financiera que incrementen el saldo de la cuenta no debieran estar afectadas por el gravamen. Una excepción a este supuesto viene dada por el pacto de garantía complementaria (*margin call*), que permite al acreedor garantizado solicitar garantías nuevas adicionales al objeto pignorado con el fin de mitigar el riesgo de disminución del saldo pignorado. En el segundo supuesto, los fondos de efectivo afectos al gravamen vendrían delimitados por el saldo de la cuenta en cada momento. Así, el objeto de la garantía financiera quedaría minorado y ampliado por las eventuales disposiciones y aportaciones de efectivo que, en su caso, realice el pignorante, con la particularidad de que la prenda sobre los sucesivos saldos se retrotraería a la fecha de constitución de la garantía financiera original³⁰.

²⁷ Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 31 a 37.

²⁸ Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, p. 80.

²⁹ La Disposición Adicional Sexta de la Ley de Autonomía del Banco de España, BOE núm. 131, de 2 de junio de 1994 establece el régimen jurídico aplicable a las garantías constituidas a favor del Banco de España, del Banco Central Europeo o de otros Bancos Centrales Nacionales de la Unión Europea, en el ejercicio de sus funciones –aplicable también a las garantías constituidas a favor del FROB y el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito en el ejercicio de sus funciones de acuerdo con la Disposición Final 18ª de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre de reestructuraciones y resolución de entidades de crédito, BOE núm. 275, de 15 de noviembre de 2012, páginas 79604 a 79677 –. El sistema de constitución de las garantías está inspirado en parte en el régimen del RDL 5/2005, por lo que es parecido a este, si bien en algunos aspectos su regulación es más detallada que la del RDL 5/2005. Vid. artículo 2 e) IV Disposición Adicional Sexta Ley de Autonomía del Banco de España: “Cuando el objeto de la garantía consista en prenda sobre depósitos dinerarios, el beneficiario o, en su caso, la entidad depositaria del efectivo deberá anotar en la correspondiente cuenta la constitución de la prenda sobre la cuenta o, en su caso, sobre el importe pignorado, una vez que tenga constancia del consentimiento del titular de dicha cuenta”. Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo* (Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013), págs. 163 y 164.

³⁰ La cuenta corriente “como un universo de cosas fungibles determinadas por el hecho de que las posea el acreedor”. Vid. Á. Carrasco Perera, E. Cordero Lobato y M. J. Marín López, *Tratado de los Derechos de Garantía*, 3ª edición, tomo II, Cizur Menor: Aranzadi, 2015, pp. 178 y ss.

3. La noción de ‘control’ como requisito de aportación de la garantía financiera sobre cuentas de efectivo

20. Los requisitos de constitución de la garantía financiera aparecen regulados en el artículo 2.2 de la Directiva 2002/47/CE³¹. Se entiende que una garantía ha sido válidamente aportada cuando el bien objeto de la garantía ha sido entregado, transferido, mantenido, registrado o designado de otro modo con objeto de que obre en poder o esté bajo el control del beneficiario o de la persona que actúe en su nombre. La noción de ‘control’, que parece medular para el cumplimiento del requisito de aportación, no solo adolece de cierta indefinición en la Directiva, sino que ha sido objeto de redacciones divergentes en las transposiciones nacionales³². Entre las diferentes tradiciones nacionales, la doctrina y jurisprudencia británicas son las que han perfilado de manera más determinante la acepción de control que finalmente ha tenido acceso a la jurisprudencia del TJUE. De acuerdo con la concepción propuesta por BEALE, el modelo británico está basado en las nociones de control positivo y control negativo como elementos integrantes del requisito de aportación establecido en el artículo 2.2. El control positivo describe aquella situación en la que el acreedor pignoraticio puede disponer del bien pignorado y satisfacer su crédito al vencimiento de la obligación no atendida, sin que sea necesaria una autorización ulterior por parte del pignorante. Este efecto se puede lograr bien mediante la utilización del modo apropiado de constitución de la garantía –por ejemplo, el abono del importe dinerario gravado en una cuenta a nombre del acreedor pignoraticio– o bien mediante la suscripción de un acuerdo de control entre la entidad depositaria del importe dinerario, en virtud del cual la entidad depositaria se obliga a seguir las instrucciones del acreedor pignoraticio. El control negativo describe aquella situación en la que el acreedor pignoraticio puede impedir al pignorante operar o disponer del bien pignorado. En la sentencia del asunto *Gray* el Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales, a propósito de la interpretación del considerando 10 y del artículo 2.2 de la Directiva 47/2002/CE, considera que el término ‘control’ se refiere a ‘control negativo’: la mera titularidad del acreedor pignoraticio sobre la cuenta de depósito –o el mero control administrativo de la misma– no equivaldrían a la noción de ‘control’ a los efectos de la Directiva 47/2002/CE, sino que el acreedor pignoraticio debe tener el control ‘legal’ sobre el bien pignorado, el cual implica necesariamente el derecho a impedir la disposición sobre el bien por parte del pignorante³³. En opinión

³¹ En la transposición española los requisitos de constitución de la garantía financiera aparecen regulados en el artículo 8 del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (RDL 5/2005). La redacción del precepto es poco afortunada y parece exigir que tanto los ‘acuerdos de garantía financiera’ como la ‘aportación del activo objeto de la garantía’ requieren forma escrita o forma jurídicamente equivalente, lo que ha llevado a algunos autores a preguntarse acerca del requisito del ‘doble escrito’. No parece lógico condicionar la validez de la prueba de la prestación de la garantía a la presentación de dos documentos separados y en la práctica los dos escritos se suelen reducir a uno. Vid. H. BEALE, M. BRIDGE, L. GULLIFER Y E. LOMNICKA, *The Law of Personal Property Security*, Oxford, Oxford University Press, 2007, pp. 395 y 396; K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 125 y 125; “Capítulo 34 Garantías financieras” en Á. Carrasco Perera, E. Cordero Lobato y M. J. Marín López, *Tratado de los Derechos de Garantía*, 3ª edición, tomo II, Cizur Menor: Aranzadi, 2015, pp. 616-619; Vid. F. J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, “Garantías financieras: las modificaciones introducidas en el Real Decreto-Ley 5/2005” en *Aranzadi Civil-Mercantil*, nº 7, 2011, pp. 49 a 67.

³² A propósito de la transposición alemana, portuguesa, francesa, italiana, luxemburguesa, polaca, británica y española, Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 127 y 142.

³³ Vid. *Gray and others v G-T P Group Limited: Re F2G Realisations Limited (in liquidation)* [2010] EWHC-1772 (Ch), apartados 60 a 62: “60. *The first is the provision of the second paragraph of Article 2.2 of the Directive which is reflected in the definition in the Regulations. It would be at least surprising if the Commission had thought it necessary to include the paragraph if control simply meant administrative control over the collateral rather than the legal right to control the collateral. One might ask rhetorically why one would want to state specifically that a right to withdraw excess financial collateral would not prevent the Regulations applying if the Regulations applied anyway when one could withdraw the entirety of the collateral as a matter of legal right.* 61. *The second point that I find compelling is the tenth Recital in the Directive which makes clear that the Directive is only intended to cover those financial collateral arrangements which provide for some form of dispossession. Whilst one might have some difficulty with the term “dispossession” as a matter of English law, it is relatively clear from the usage in the Directive that it is talking about a situation in which the legal right to the charged asset is removed from the collateral provider. That is not the case here since, as I have already pointed out in my treatment of the question of whether there is a floating charge at all, G-T-P has no legal right to use the money in the account at all until one of the events in Clause 3 takes place.* 62. *Thirdly, I accept professor Beale’s contention that “control” in the Directive is referring to negative control in the*

de BEALE –citado en la sentencia del asunto *Gray*–, en la transposición británica el control negativo es esencial, mientras que el control positivo es opcional³⁴. En el asunto *Lehman Brothers*, sin embargo, el Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales evita la utilización de los términos control positivo y negativo y establece que una garantía financiera se considera válidamente constituida en el sentido de la FCAR³⁵, si los términos de su ‘aportación’ evidencian un grado de ‘posesión’ o ‘control’ del acreedor pignoraticio sobre el bien pignorado suficiente para considerar que el pignorante ha sido ‘desposeído’ en el sentido del considerando 10 de la Directiva 47/2002/CE³⁶.

sense that the collateral taker can prevent the collateral provider from dealing with the charged assets. If the collateral taker cannot prevent the collateral provider from dealing with the charged assets, the he does not in any legal sense have control. He only has control in an administrative or practical sense which is insufficient for the application of the Regulations”.

³⁴ Vid. H. BEALE, M. BRIDGE, L. GULLIFER Y E. LOMNICKA, *The Law of Personal Property Security*, Oxford, Oxford University Press, 2007, p. 398: “Positive control not required by FCAR: It is submitted that the Directive does not require this kind of ‘positive’ control. This is shown by the provisions on enforcement. Article 4 provides: “1. Member States shall ensure that on the occurrence of an enforcement event, the collateral taker shall be able to realise in the following manners, any financial collateral provided under, and subject to the terms agreed in, a security financial collateral arrangement: (a) financial instruments by sale or appropriation and by setting off their value against, or applying their value in discharge of, the relevant financial obligations; (b) cash by setting off the amount against or applying it in discharge of the relevant financial obligations”. Appropriation is possible only if this has been agreed by the parties in the ‘security financial collateral arrangement’; but the italicized words show that even the power of sale may be limited by the agreement, so that it might be agreed (for instance) that a court order is required. Lack of a power appropriate and any restrictions on sale in the agreement will not, it seems, prevent the financial collateral being under the collateral taker’s control. Therefore positive control, is not required; for the collateral taker to have ‘possession or control’, it suffices that the collateral taker [sic] cannot deal in the financial collateral”.

³⁵ La norma de transposición británica (*The Financial Collateral Arrangements (No.2) Regulations 2003*).

³⁶ Vid. *Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) [2012] EWHC-2997 (CH)*, apartados 119 a 126 y 131 a 137: “119. The judge’s conclusion that control, in the sense of a legal right in the collateral taker to prevent the collateral provider having use of the charged property pending crystallisation, was an essential requirement of a security financial collateral arrangement was based on three main factors: see paragraphs 60 to 62. The first was that the express inclusion of the possession or control requirement in Article 2.2 of the Directive, coupled with the exception permitting the collateral provider to withdraw excess collateral, made little sense if the collateral taker needed only to show administrative rather than legal control. If administrative control was sufficient, then the limited exception of a right to withdraw excess collateral was mere surplusage. The second was that Recital 10 identified dispossession as the key to the striking of the balance between market efficiency and creditor protection. Without a legal right in the collateral taker to prevent the provider from withdrawing the charged property pending crystallisation, the provider was not in any relevant sense dispossessed. Thirdly, and consistent with the views of Professor Beale and others in the 2007 edition of *Law of Personal Property Security*, mere administrative control was not, viewed as an independent concept, control at all. 120. It goes without saying that Vos J’s analysis in the *Gray* case formed the bedrock of Mr Salter’s and Mr Moore’s submissions, and that Mr Milligan and Mr Snowden were constrained to submit that his analysis was wrong, and sufficiently clearly wrong for it to be appropriate for me not to follow it. 121. The decision in *Gray* was quickly followed by a series of critical articles from City commentators, by a fresh edition of Professor Beale and his colleagues’ book which recanted on a specific point upon which Vos J had relied, and then by a report of the Financial Markets Law Committee in December 2010, from a working group consisting of distinguished and experienced members of five City firms and two major banks, the gist of all which was to suggest that Vos J’s identification of a requirement on the collateral taker to demonstrate legal control over the financial collateral had largely denuded the FCARs of their intended beneficial effect, to the extent that further legislation was required. 122. The published articles to which I was referred included *Financial collateral: an opportunity missed*, by Robin Parsons and Matthew Denning (of Sidley Austin LLP) (2011) *Law and Financial Markets Review* 164, in May 2011; *The Financial Collateral Directive’s Practice in England*, by Look Chan Ho (of Freshfields Bruckhaus Deringer LLP) [2011] *JIBLR*, Issue 4, and *What should we do about financial collateral?* by Louise Gullifer, (Professor of Commercial Law, University of Oxford) in *Current Legal Problems* (2012). 123. A common theme in all those materials (namely the publications, the fresh edition of Professor Beale’s book and the FMLC report) was that, although Vos J had recognised the need to identify an independent meaning for the phrase possession or control, he had then disregarded possession as a sufficient means of satisfying the test because of a narrowly English law view that possession was irrelevant to intangibles: see in particular Beale (op. cit.) at paragraph 3.38, and paragraphs 4.5 to 4.12 of the FMLC report. [...] In my judgment what needs to be shown (in order to bring a particular collateral arrangement within the protection of the FCARs), is that the terms upon which it is “provided” (Article 2.2) or “delivered, transferred, held, registered or otherwise designated” (Regulation 3) are such that there is shown to be sufficient possession or control in the hands of the collateral taker for it to be proper to describe the collateral provider as having been “dispossessed” (Recital 10). There will be cases in which the collateral is sufficiently clearly in the possession of the collateral taker that no further investigation of its rights of control is necessary. In other cases, such as the case before Vos J, it will be necessary to analyse the degree of control thereby conferred on the collateral taker. There may be some cases, in particular where there is no delivery, transfer or holding to or by the collateral taker, but merely some form of designation, where the collateral remains wholly in the possession of the collateral provider; but on terms which give a legal right to the taker to ensure that it is dealt with in accordance with its directions. 137.

21. En el ámbito del RDL 5/2005, en el supuesto de la garantía financiera en su modalidad de acuerdo de pignoración sobre efectivo depositado en una cuenta corriente, la interpretación más extendida del término ‘aportación’ incluido en el artículo 8 RDL 5/2005 exige que ésta atribuya al beneficiario el ‘control’ sobre los fondos de efectivo pignorados. El requisito de ‘control’ no quedaría suficientemente acreditado en los supuestos de mero acuerdo de pignoración o de mero acuerdo de transmisión en garantía de la facultad de restitución del depósito de dinero. Tampoco quedaría acreditado en aquellos supuestos en los que el depositario disponga de un derecho de retención ex artículo 1780 CC o un derecho de compensación con contracrédito propio. Sin embargo, hay varias configuraciones que sí atribuyen al acreedor pignoraticio un control en el sentido del artículo 8 del RDL 5/2005 y que dependen de si el acreedor pignoraticio es o no depositario de la cuenta en la que están ingresados los fondos. En primer lugar, existe control si el acreedor pignoraticio es también depositario de la cuenta en la que se encuentra ingresado el efectivo o cuando el acreedor pignoraticio adquiere por medio de una transmisión en garantía la titularidad del crédito contra el depositario del efectivo y existe, en ambos casos, además, un pacto de compensabilidad unilateral a favor del acreedor pignoraticio. En segundo lugar, existe control cuando media un acuerdo entre acreedor pignoraticio, pignorante y depositario que prevea la privación del pignorante de la facultad de restitución del depósito de dinero o la revocabilidad de esta facultad por el acreedor pignoraticio, además de un pacto marciano –que permite al acreedor pignoraticio la ejecución de la prenda por adjudicación directa– y un pacto de liquidez –que permite al acreedor pignoraticio acreditar la deuda mediante la expedición de un certificado de saldo–³⁷.

4. El modelo Draft Common Frame of Reference (DCFR)

22. El Proyecto del Marco Común de Referencia (*Draft Common Frame of Reference*, DCFR)³⁸ es una propuesta formulada por la Comisión Europea que promueve la armonización de la regulación civil europea³⁹. El sistema DCFR prevé el ‘control’ como mecanismo de afección de los derechos reales de garantía constituidos sobre ‘activos financieros’. De acuerdo con el artículo IX.-3:204 DCFR, existe ‘control’ cuando el acreedor pignoraticio se encuentre en alguno de los tres supuestos siguientes. En primer lugar, siempre que medie el consentimiento previo del pignorante, cuando el acreedor pignoraticio haya ordenado a la entidad de crédito depositaria de la cuenta que no admita órdenes del pignorante sin el consentimiento del acreedor pignoraticio. Este supuesto está previsto para el escenario en el que los activos financieros se encuentran en una cuenta de titularidad del pignorante en el momento de la constitución del derecho real de garantía, si bien su poder de disposición queda limitado por el acuerdo de control. En el segundo supuesto, existe control cuando los activos financieros sean transferidos a una cuenta que no sea de titularidad ni del acreedor pignoraticio ni del pignorante⁴⁰. En el tercer supuesto, se presume el control del acreedor pignoraticio cuando éste sea también la entidad de crédito depositaria de la cuenta.

I also consider that Vos J was plainly correct to conclude, on the facts before him, that the possession or control test was not satisfied. At paragraphs 16 to 19 of his judgment he described the collateral provider’s money as held in a trust account in the name of the collateral taker at the Royal Bank of Scotland, on terms that the provider should have the uncontrolled right to call for that money, with no right of set-off being exercisable by the taker. The account was, pending crystallisation of the floating charge, a mere “conduit” between the collateral provider and its paying customers. In the language of the Directive and FCARs, there was no “dispossession”: see paragraph 61.” Este sesgo negativo de la noción de control aparece recogido en algunas sentencias recientes del Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales, que exigen que únicamente se satisfice el requisito de control del beneficiario sobre los fondos pignorados cuando el pignorante no puede disponer libremente de ellos.

³⁷ Vid. “Capítulo 34 Garantías financieras” en Á. CARRASCO PERERA, E. CORDERO LOBATO Y M. J. MARÍN LÓPEZ, *Tratado de los Derechos de Garantía*, 3ª edición, tomo II, Cizur Menor, Aranzadi, 2015, pp. 616-619; K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 236 a 240.

³⁸ Vid. C. VON BAR, *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law: Draft Common Frame of Reference (DCFR). Outline Edition*, 6 Vol., Múnich, Sellier, 2009.

³⁹ Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 158 y 159.

⁴⁰ Parece que el DCFR se refiere a una cuenta parecida al sistema *escrow account* del sistema británico CREST.

5. El modelo Uniform Commercial Code (UCC)

23. Dado que ni la Directiva 47/2002/CE ni el ordenamiento jurídico español ofrecen una definición precisa del concepto de ‘control’, puede resultar útil acudir a otros ordenamientos jurídicos, en particular, al código estadounidense denominado *Uniform Commercial Code* (en adelante, UCC)⁴¹. El UCC prevé la inscripción en un registro público (*filing*) como sistema básico de afección de un objeto en garantía, aplicable a la mayoría de instrumentos financieros⁴². En la reforma del UCC del año 1999, el legislador amplía el ámbito de aplicación de la norma con el fin de incluir los gravámenes sobre cuentas de depósito de efectivo (*deposit accounts*), que hasta entonces no eran susceptibles de constitución de garantía. Para este tipo de garantía se prevé un mecanismo de afección específico basado en la noción de ‘control’ del acreedor pignoraticio, distinto del sistema de registro establecido para las demás garantías⁴³. ‘Control’, en el sentido que le atribuye el *American Law Institute* en los comentarios oficiales al código UCC, consiste en el poder de vender o disponer del objeto de la garantía sin necesidad de contar con el consentimiento del pignorante. El poder de disposición no tiene por qué ser exclusivo del acreedor pignoraticio, de modo que el pignorante puede mantener un poder de disposición sobre el objeto pignorado. El control compartido entre acreedor pignoraticio y pignorante satisface los requisitos del mecanismo de afección de la garantía definido por el UCC. La clave del ‘control’ reside en la independencia del consentimiento del pignorante de las operaciones futuras que desee llevar a cabo el acreedor pignoraticio sobre el bien pignorado. Las partes incluso pueden pactar que el acreedor pignoraticio solo esté facultado para ejercer el derecho de disposición de la garantía en el caso de incumplimiento del pignorante bajo la obligación principal garantizada, siempre que la disposición pueda ser efectuada por el acreedor pignoraticio sin el consentimiento previo del pignorante. El sistema de control diseñado por el UCC considera suficiente que el acreedor pignoraticio disponga de un control meramente positivo, esto es, no es necesario un control exclusivo de la cuenta que niegue el poder de disposición del pignorante⁴⁴.

24. El acreedor pignoraticio puede alcanzar el ‘control’ de una cuenta de depósito bien mediante la formalización de un acuerdo de control con la entidad de crédito que actúa como depositaria de la cuenta, o bien mediante el ingreso de los fondos en una cuenta de la que sea depositario el acreedor pignoraticio. En el primer supuesto, deben ser tres las partes las que formalicen el acuerdo de control, esto es, la entidad de crédito depositaria de la cuenta, el acreedor pignoraticio y el pignorante. Es importante destacar que la entidad de crédito depositaria de la cuenta queda obligada a seguir las instrucciones del acreedor pignoraticio con respecto a la disposición de fondos de la cuenta de depósito, incluso cuando reciba indicaciones del pignorante en sentido contrario. A los efectos de la satisfacción de los requisitos de control, es irrelevante que el acreedor pignoraticio tenga reconocidas contractualmente facultades de decisión sobre materias distintas de la disposición de fondos de la cuenta. En el segundo supuesto, cuando el acreedor pignoraticio es el titular de la cuenta de depósito sobre la que pesa el gravamen, los requisitos de ‘control’ se entienden automáticamente satisfechos. En el año 2010 el American Law Ins-

⁴¹ Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 142 y 154.

⁴² Artículo 8-106 UCC, Vid. <https://www.law.cornell.edu/ucc/8/8-106> (último acceso, 8/7/2021).

⁴³ § 9-104 UCC. Control Of Deposit Account. (a) [Requirements for control.] A secured party has control of a deposit account if: (1) the secured party is the bank with which the deposit account is maintained; (2) the debtor, secured party, and bank have agreed in an authenticated record that the bank will comply with instructions originated by the secured party directing disposition of the funds in the deposit account without further consent by the debtor; or (3) the secured party becomes the bank’s customer with respect to the deposit account. (b) [Debtor’s right to direct disposition.] A secured party that has satisfied subsection (a) has control, even if the debtor retains the right to direct the disposition of funds from the deposit account. Vid. <https://www.law.cornell.edu/ucc/9/9-104> (último acceso, 8/7/2021).

⁴⁴ Esta solución pretende facilitar el desarrollo del negocio del pignorante, dado que el establecimiento de un control exclusivo del acreedor pignoraticio sería susceptible de mermar o encorsetar la actividad ordinaria. Las partes pueden pactar un sistema de cotitularidad solidaria o acordar que el pignorante se obligue a no disponer de los fondos cuando el saldo de la cuenta descienda por debajo de un determinado umbral.

titute y la Uniform Law Commission incluyeron un ejemplo en el comentario oficial según el cual una entidad de crédito que actúa como depositaria de una cuenta puede ejercer el ‘control’ en nombre de un tercero, por ejemplo, cuando actúa como entidad agente de un sindicato de bancos⁴⁵.

6. El poder de denegación de retirada de efectivo en la PSD2

25. En el contexto de la constitución de garantías financieras sobre cuentas de pago que pueden ser objeto de acceso por entidades TPP de acuerdo con la PSD2, debe ponerse en relación la noción de ‘control’ del artículo 2.2 de la Directiva 47/2002/CE con el ‘poder de denegación de retirada de efectivo’ establecido en el artículo 68.5 de la PSD2. Dispone el artículo que una entidad de crédito que actúa como ‘gestor de cuenta’ puede denegar el acceso a una cuenta de pago a una entidad TPP por “razones objetivamente justificadas y debidamente documentadas relacionadas con el acceso no autorizado o fraudulento a la cuenta de pago por parte del proveedor de servicios de información sobre cuentas o el proveedor de servicios de iniciación de pagos, en particular con la iniciación no autorizada o fraudulenta de una operación de pago”⁴⁶. Sin perjuicio de su análisis más detallado *infra* IV.2, en aquellos supuestos en los que el acreedor pignoraticio sea también gestor de cuenta, parece que los términos de un acuerdo de garantía financiera debieran considerarse razones objetivamente justificadas y debidamente documentadas que el acreedor pignoraticio puede aducir para evitar que una entidad TPP pueda acceder a los fondos de una cuenta de pago en contravención del acuerdo de garantía financiera. Sin embargo, en aquellos supuestos en los que el acreedor pignoraticio sea distinto del gestor de cuenta, resulta difícil imaginar que el gestor de cuenta esté dispuesto a denegar el acceso a una entidad TPP sobre la base de los términos de un acuerdo de garantía financiera en el que no actúa como acreedor pignoraticio y del que, en principio, tampoco es parte contractual.

⁴⁵ Vid. K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, pp. 151 y 152: “En el sistema UCC no existe ningún inconveniente para que varios acreedores perfeccionen su garantía mediante el control del mismo activo, en cuyo caso la prioridad corresponderá al acreedor que haya alcanzado antes el control (cfr. Artículos 9-327 y 9-328 UCC). También es posible que varios acreedores alcancen el control en el mismo momento, por ejemplo, cuando todos sean parte del mismo acuerdo de control. A efectos de la validez del acuerdo de control en este último caso, bastará que la entidad encargada consienta cumplir las órdenes de cualquiera de dichos acreedores, sin esperar el consentimiento del deudor. Con todo, es lógico que las partes determinen en su acuerdo multilateral interno la prioridad de los acreedores intervinientes. Así, el acreedor con un interés subordinado podrá disponer de los activos gravados solo cuando el acreedor con el interés preferente exprese su consentimiento. Evidentemente, el intermediario debe consentir este extremo, pues necesitará saber bajo qué condiciones podrá permitir que los acreedores dispongan de los bienes gravados. Esta fórmula del acuerdo de control no perjudica el control efectivo de ninguno de los acreedores a efectos de la perfección de la garantía, pues como se explica en el comentario oficial del UCC, la calve del control existe en la independencia del consentimiento del pignorante, y no de otros acreedores intervinientes”. Vid. Section 9-104. Control of Deposit Account, Comment: “3. Requirements for “Control.” This section derives from Section 8-106 of Revised Article 8, which defines “control” of securities and certain other investment property. Under subsection (a)(1), the bank with which the deposit account is maintained has control. The effect of this provision is to afford the bank automatic perfection. No other form of public notice is necessary; all actual and potential creditors of the debtor are always on notice that the bank with which the debtor’s deposit account is maintained may assert a claim against the deposit account. Example: D maintains a deposit account with Bank A. To secure a loan from Banks X, Y, and Z, D creates a security interest in the deposit account in favor of Bank A, as agent for Banks X, Y, and Z. Because Bank A is a “secured party” as defined in Section 9-102, the security interest is perfected by control under subsection (a)(1). Vid. Amendments To Uniform Commercial Code Article 9 Drafted By The National Conference Of Commissioners On Uniform State Laws The American Law Institute Revised Article 9. Secured transactions 2010, disponible en: <https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=ebf56140-0a72-508e-3021-b2c590c93e73&forceDialog=0>.

⁴⁶ En este supuesto, la entidad de crédito que actúa como gestor de cuenta debe informar al ordenante, de la manera conveniente, de la denegación del acceso a la cuenta de pago y de los motivos para ello. El gestor de cuenta debe facilitar esa información al ordenante, de ser posible, antes de denegar el acceso y, a más tardar, inmediatamente después de la denegación, a menos que la comunicación de tal información ponga en peligro medidas de seguridad objetivamente justificadas o esté prohibida por otras disposiciones pertinentes del Derecho de la Unión o del Derecho nacional.

7. Los derechos de sustitución y de retirada del excedente

26. En principio, el poder de disposición del pignorante sobre el saldo de la cuenta no es incompatible con la noción de ‘control’ y no perjudica la válida constitución de la garantía financiera⁴⁷. El artículo 2.2 de la Directiva 47/2002/CE y el artículo 9.1 del RDL 5/2005 prevén expresamente que el pignorante pueda ejercer un derecho de sustitución sobre el objeto pignorado, contra la simultánea aportación de un objeto que sustancialmente tenga el mismo valor para que sustituya el inicial⁴⁸. Aunque la Directiva 47/2002/CE y el RDL 5/2005 no perfilan los límites del derecho de sustitución, es evidente que el reconocimiento de un derecho de sustitución ilimitado a favor del pignorante puede llegar a mermar la acreditación del requisito de ‘control’ del acreedor pignoraticio y de ‘desposesión’ del pignorante. En el caso de las garantías financieras sobre efectivo depositado en cuenta corriente, la doctrina ha concretado como supuesto admisible de derecho de sustitución el de coposesión mancomunada. En este supuesto, existe un acuerdo entre el acreedor pignoraticio, el pignorante y el depositario, en virtud del cual el acreedor autoriza al pignorante a disponer del saldo con ciertas limitaciones. Las limitaciones pueden ser cualitativas –por ejemplo, la revocación total o parcial del poder de disposición del saldo en caso de incumplimiento del pignorante bajo la obligación principal garantizada–, cuantitativas –por ejemplo, la disposición del saldo que exceda un determinado saldo mínimo y hasta un importe máximo– o temporales –por ejemplo, el pignorante no puede disponer del saldo en ciertos periodos o tiene que acreditar un determinado saldo mínimo en determinadas fechas–. Las limitaciones también pueden ser subjetivas: en un modelo de control negativo el depositario solo atiende las órdenes de disposición del acreedor pignoraticio⁴⁹, mientras que en un modelo de control compartido o mancomunado el pignorante también

⁴⁷ Vid. H. BEALE, M. BRIDGE, L. GULLIFER Y E. LOMNICKA, *The Law of Personal Property Security*, Oxford: Oxford University Press, 2007, p. 399: “*Right of substitution: It is not fatal to the chargee having control within the meaning of the FCAR that the chargor can substitute collateral of equal value to the securities originally charged or even withdraw some of the collateral if there is an excess. The FCAR provide that: “---any right of the collateral-provider to substitute equivalent financial collateral shall not prevent the financial collateral being in the possession or under the control of the collateral-taker”. We earlier that such provisions will not necessarily prevent a charge being a fixed charge if only very specific substitutions are permitted, but that a more general freedom to substitute securities may well mean that the charge is only a floating charge. It seems that the FCAR contemplate only very limited rights of substitution, since ‘equivalent financial collateral’ is defined very narrowly as: “...in relation to financial instruments, financial instruments of the same issuer or debtor, forming part of the same issue or class of the same nominal amount, currency and description or, where the financial collateral arrangement provides for the transfer of other assets following the occurrence of any event relating to or affecting any financial instruments provided as financial collateral, those other assets...”. In effect, the debtor must not have any right to deal freely with the collateral if the collateral taker is to have possession or control”.*”

⁴⁸ Artículo 9.3 RDL 5/2005: “3. A los efectos de lo previsto en el apartado anterior, se considera como objeto de valor equivalente: Cuando el objeto consista en efectivo, el pago de un importe idéntico y en la misma divisa”.

⁴⁹ A propósito del control negativo contrato de depósito de efectivo en garantía, Vid. SAP Navarra, Sección 3ª, núm. 209/2008 de 4 diciembre de 2008 [Rec. 878/2009], FJ 3º: “[...] El tipo de garantía denominada “depósito en garantía” y fijada en el párrafo primero de la citada ley 474 es a la que el propio Fuero Nuevo hace referencia en la ley 463, si bien, llamándola “depósito de garantía” en la línea terminológica que lo hacía la Recopilación Privada. Y dicho tipo de garantía se corresponde con los presupuestos de la “prenda irregular”, figura jurídica ésta de construcción doctrinal y jurisprudencial. La causa de este “depósito” es garantizadora o, como se señalaba en la nota a la ley 486 de la Recopilación Privada “se trata de un depósito constituido con el fin de garantía, porque un depósito ordinario no puede convertirse en garantía por voluntad del depositario”. Por ello, en modo alguno puede compartirse la calificación jurídica que a la relación le otorga la parte demandada/apelada cuando sostiene que “es evidente que la relación jurídica debatida era simple y llanamente un préstamo del Gobierno de Navarra a Saizar en el que Caja Navarra no actuaba ni como pignorante, ni como depositario, ni en ninguna otra calidad. Simplemente no era parte en esa relación jurídica de préstamo”. Volvemos a reiterar, el Gobierno de Navarra, a fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de Saizar, S.A.L. para con la Caja de Ahorros de Navarra derivadas de la línea de descuento y anticipo de facturas, depositó a favor de dicha entidad crediticia una determinada cantidad de dinero (240.404,84 €). Es cierto que el depósito de la cantidad se realiza en una cuenta bancaria a nombre de la empresa en crisis (deudor) ajena a este proceso, pero no menos cierto es que la constitución de dicho depósito se hizo “a favor” de Caja Navarra (acreedor) como lo prueba el hecho de que la cuenta 2054-0203-55-9126710766 abierta para este fin se encontrase “bloqueada” como así se atestigua a la luz tanto del documento número 4 B) de la demanda como del propio testimonio del señor Sabalza. El “bloqueo” de dicha cuenta no es cosa distinta a estos efectos del hecho de que el único disponente de la cantidad depositada en la misma fuera exclusivamente la Caja y al objeto de garantizar la línea de descuento y anticipo de facturas de la mercantil en situación de crisis. La ley 474, párrafo primero in fine, se refiere a ello cuando dispone “El acreedor adquiere la propiedad de las cosas depositadas en su poder con obligación de restituirlas al depositante, si procediere, conforme a lo establecido en el contrato”. El traspaso de la propiedad

puede dar órdenes de disposición al depositario sujetas a un saldo mínimo y la facultad de revocación de la orden por el acreedor pignoraticio⁵⁰. El derecho de retirada del excedente de garantía financiera en favor del pignorante no aparece concretado en la Directiva 47/2002/CE y el RDL 5/2005 omite cualquier referencia a la figura⁵¹. En la sentencia del asunto *Lehman Brothers*, el Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales interpreta que la noción de ‘excedente’ se refiere a la cantidad que excede el importe requerido para la amortización total de las obligaciones principales garantizadas⁵². Algunos autores han señalado, sin embargo, que esta interpretación es poco práctica, dado que el importe de responsabilidad máxima garantizada bajo la garantía financiera puede ser distinto –superior o inferior– al importe de amortización total de las obligaciones garantizadas y proponen que el ‘excedente’ se refiera al importe del saldo de la cuenta corriente gravada que exceda del importe bloqueado o indisponible que hayan establecido las partes en el acuerdo de garantía financiera⁵³.

III. La STJUE en el asunto *Private Equity Insurance Group y Swedbank AS*

1. Resumen del litigio

27. En el litigio principal una sociedad suscribió con una entidad de crédito un contrato tipo de cuenta corriente, que contenía una cláusula de garantía financiera en virtud de la cual los fondos de la

tiene por objeto la garantía del cumplimiento de cualquier obligación y, como además indica la ley 463 del Fuero Nuevo, no sólo la obligación, sino los efectos de su incumplimiento”. Citado en K. LYCZKOWSKA, *Garantías financieras. Análisis del Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo*, Cizur Menor, Thomson Reuters-Civitas, 2013, nota al pie 414.

⁵⁰ En el caso *Spanair* en 2014 (SAP Barcelona, Sección 15.ª, núm. 116/2014 de 3 de abril de 2014, *Rec. 491/2013*), la Audiencia Provincial de Barcelona establece que “para garantizar la efectividad del derecho real de prenda habrá que fijar un mínimo indisponible o incluir en el contrato mecanismos de indisponibilidad” y, a estos efectos, considera suficiente para cumplir con el requisito de control un acuerdo

entre las partes que establece que el pignorante tendrá libre disponibilidad de los fondos siempre que no incurra en un supuesto de incumplimiento bajo el contrato de crédito correspondiente, en cuyo caso no podrá disponer del dinero depositado sin el previo consentimiento escrito del banco (lo cual está en contradicción con el criterio del TJUE en el asunto *Private Equity Insurance Group y Swedbank AS* y del Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales en el asunto *Gray*, mucho más estrictos en su apreciación del requisito de control). Citado en L. DE OSMA GILLET, “Garantías financieras sobre cuentas corrientes y tratamiento en los supuestos de insolvencia del deudor (Sentencia del STJUE de 10 de noviembre de 2016)”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, nº 45, 2017, p. 110.

⁵¹ Aunque el RDL 5/2005 omite el derecho de retirada de efectivo del pignorante, cabe entender que el artículo 2.2 Directiva 47/2002 goza de efecto directo horizontal y que, en todo caso, las partes de acuerdo de garantía financiera pueden estipularlo expresamente en el contrato.

⁵² Vid. *Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) [2012] EWHC-2997 (CH)*, apartado 147: “Here, there is only one class of collateral security, namely all property held by LBIE for LBF as custodian, and in my view the distribution of the parties’ respective rights to it, pending crystallisation, are insufficient to satisfy the possession or control requirement. This is because LBF retained, pending crystallisation, uncontrolled rights of recall and disposal of the property held in custody to a substantially greater extent than rights of substitution or withdrawal of excess, treating “excess” as referable to the whole of its liabilities for satisfaction of which the security existed. In short, leaving aside its debts to LBIE, LBF could do what it liked with the property, regardless of its liabilities to LBIE’s affiliates. I should add that neither Mr Milligan nor Mr Snowden gave reasons why I should separate out the security, as between LBF’s debts to LBIE and its debts to LBIE’s affiliates. Their submissions were aimed, almost from start to finish, at the more radical proposal which I have rejected, namely that LBIE had sufficient possession of LBF’s Property (merely as its custodial holder) to render any fine analysis of the extent of its rights of control pending crystallisation unnecessary”.

⁵³ Vid. L. C. Ho, “The Financial Collateral Directive’s Practice in England” en *Journal of International Banking Law & Regulation*, nº 4, 2011, p. 151: “There is some uncertainty as to the meaning of “any right of the collateral-provider to... withdraw excess financial collateral”: it is unclear whether an excess arises only to the extent that the value of the collateral exceeds the full value of the secured obligations or whether it can also be said to arise where it exceeds a specified threshold agreed by the parties. The use of thresholds is common and prudent practice to provide a margin to allow for fluctuations in value. Furthermore, if the amount of the secured obligations is, in practice, assessed by the collateral-provider, it is not entirely clear whether this prevents the collateral-taker having “control”; Geoffrey Yeowart y Robin Parsons, *Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral* (Cheltenham: Elgar Financial Law and Practice, 2016): 171: “It is strongly arguable that despite the dictum in the *Lehman Extended Liens* case referred to above, ‘excess’ in any given case means the amount by which the value of the financial collateral exceeds the margin of security required to be held by the collateral-taker, as determined by the agreement between the collateral-taker and the collateral-provider”.

sociedad depositados en la cuenta corriente quedaban pignorados con el fin de asegurar el repago de las obligaciones de la sociedad frente a la entidad de crédito. Posteriormente, la sociedad fue declarada insolvente y, transcurridos unos meses desde la apertura del concurso de acreedores, la entidad de crédito retiró un importe equivalente aproximadamente a 274 euros para satisfacer la comisión de mantenimiento correspondiente al periodo que finalizaba con la fecha de apertura del procedimiento concursal⁵⁴.

28. La sociedad, representada por su administrador concursal, interpuso entonces una demanda judicial contra la entidad de crédito para recuperar dicha cantidad, invocando a este efecto el principio *par conditio creditorum*, que fue desestimada los órganos jurisdiccionales letones en primera y segunda instancia. La sociedad interpuso entonces recurso de casación ante el Tribunal Supremo de Letonia, que plantea cinco cuestiones prejudiciales al Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), de las cuales solo fueron admitidas las dos siguientes: (i) ¿debe interpretarse el artículo 4 de la Directiva 2002/47/CE, relativo a la ejecución de una garantía financiera, atendiendo a los considerandos 1 y 4 de dicha Directiva, en el sentido de que este artículo se aplica únicamente a las cuentas que se utilizan para las liquidaciones en los sistemas de liquidación de valores, o en el sentido de que se aplica igualmente a cualquier cuenta abierta en un banco, incluida una cuenta corriente que no se utiliza para las liquidaciones de las operaciones con valores?; y (ii) ¿deben interpretarse los artículos 3 y 8 de la Directiva 2002/47/CE, atendiendo a sus considerandos 3 y 5, en el sentido de que la finalidad de la Directiva es garantizar un tratamiento prioritario especialmente favorable para las entidades de crédito en los casos de insolvencia de sus clientes, en particular frente a otros acreedores de esos clientes, tales como los trabajadores, en cuanto a sus reclamaciones salariales, el Estado, en cuanto a sus reclamaciones fiscales, y los acreedores garantizados, cuyos créditos están cubiertos mediante garantías amparadas por la fe pública registral?

29. En relación con la primera cuestión prejudicial el TJUE establece que no se puede considerar que el ámbito de aplicación *ratione materiae* de la Directiva 2002/47/CE se limite a los fondos depositados en cuentas que se utilizan para los sistemas de pagos y de liquidación de valores contemplados en 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, sino que incluye también los fondos depositados en una cuenta corriente bancaria a los efectos de la constitución de una garantía financiera. En relación con la segunda cuestión, el TJUE considera (i) que el requisito relativo a la prestación de la garantía financiera tiene por objeto garantizar que el beneficiario designado en el acuerdo de garantía financiera pueda efectivamente disponer de ella si se produce un acontecimiento de ejecución, de modo que solo cabe considerar que el beneficiario de una garantía prestada sobre fondos depositados en una cuenta bancaria ordinaria tiene estos fondos en su ‘poder’ o ‘bajo su control’ si se impide al pignorante disponer de ellos; y (ii) los fondos depositados en la cuenta después de la declaración de concurso no se beneficiarán del régimen de la Directiva 47/2002/CE⁵⁵.

30. A propósito del pronunciamiento sobre la prestación de la garantía financiera, el TJUE comienza por señalar que la Directiva 2002/47/CE no especifica en qué circunstancias se cumple el criterio de que la garantía ‘obre en poder o esté bajo el control’ del beneficiario en caso de garantía incorporal, como ocurre en el litigio principal, sobre fondos depositados en una cuenta bancaria (apartado 38). No obstante, a falta de una remisión expresa al Derecho de los Estados miembros, este criterio debiera ser objeto de una interpretación autónoma y uniforme que debe buscarse teniendo en cuenta su tenor, su contexto y el objetivo perseguido (apartado 39). A este respecto, del considerando (10) de la Directiva 2002/47 se desprende que ésta pretende establecer un equilibrio entre, por un lado, la eficiencia del mercado, evitando los formalismos que rodean la prestación de una garantía financiera, y, por otro lado, la seguridad de las partes en el acuerdo de garantía financiera y de los terceros, al exigir que las garantías

⁵⁴ Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Cuarta) 10 de noviembre de 2016, C-156/15, *Private Equity Insurance Group, SIA* y “*Swedbank*” AS, ECLI:EU:C:2016:856, §§12 a 20.

⁵⁵ Vid. L. DE OSMA GILLET, “Garantías financieras sobre cuentas corrientes y tratamiento en los supuestos de insolvencia del deudor (Sentencia del STJUE de 10 de noviembre de 2016)” en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, nº 45, 2017, pp. 108-111.

financieras se presten bajo alguna forma de desposesión (apartado 40). El requisito relativo a la prestación de la garantía financiera tiene por objeto garantizar que el beneficiario designado en el acuerdo de garantía financiera pueda, efectivamente, disponer de ella si se produce un acontecimiento de ejecución (apartado 41). Por consiguiente, sólo cabe considerar que el beneficiario de una garantía prestada sobre fondos depositados en una cuenta bancaria ordinaria, tiene estos fondos en su ‘poder’ o ‘bajo su control’ si puede impedir al pignorante disponer de ellos (apartado 44). Por otra parte, el artículo 2.2 segunda frase de la Directiva 2002/47 dispone que los derechos de sustitución o de retirada del excedente de garantía financiera en favor del pignorante se entienden sin perjuicio de que la garantía financiera se haya prestado al beneficiario, pero es importante puntualizar que los requisitos de la prestación –las nociones de ‘poder’ o ‘bajo su control’– no se considerarían propiamente satisfechos si estos derechos de sustitución o de retirada del excedente fueran más allá de lo previsto en la Directiva 47/2002/CE, por ejemplo, en el caso de que el titular de la cuenta pueda disponer libremente de los fondos (apartado 43).

31. Merece la pena resumir en este punto las conclusiones del Abogado General, que profundizan más en la noción de ‘control’ que la sentencia del TJUE y hacen suyo el razonamiento de las dos sentencias citadas *supra* del Tribunal Superior de Justicia de Inglaterra y Gales en los asuntos *Gray* y *Lehman Brothers* a propósito del considerando 10 y del artículo 2.2 de la Directiva 47/2002/CE. Coincide el Abogado General en señalar que la prestación de la garantía presupone que el beneficiario pueda impedir al pignorante disponer de la misma. Esto implica que el acreedor pignoraticio debe tener el control ‘legal’ sobre el objeto de la garantía, siendo insuficiente un mero control administrativo o práctico, en particular cuando el pignorante tiene derecho a disponer sin límite alguno de los fondos en cuestión (apartados 44 a 46). El Abogado General señala que la Comisión Europea sostuvo en la vista la misma postura adoptada por los órganos jurisdiccionales del Reino Unido en los asuntos citados y que las consideraciones que les llevaron a rechazar la tesis según la cual el mero control administrativo sobre el objeto de la garantía es suficiente son igualmente pertinentes en el presente asunto en relación con la interpretación del artículo 2.2 de la Directiva 2002/47 (apartado 48). La exigencia relativa a que la garantía ‘obre en poder o esté bajo el control’ del acreedor pignoraticio, prevista en el artículo 2.2 quedaría desprovista de todo efecto útil si se interpretara en el sentido de que cubre la situación en la que el pignorante puede continuar disponiendo del objeto de la garantía libremente. Si bien el artículo 2.2 permite aplicar las técnicas de garantía que facultan al pignorante a sustituirla o a retirar el excedente, puede deducirse, en sentido contrario, que conceder derechos más amplios al pignorante entrañaría que no se cumplieran los requisitos de prestación de la garantía. Concluye el Abogado General que, en el caso de una garantía prestada en efectivo y depositada en una cuenta, que la garantía obre en poder o esté bajo el control del beneficiario implica necesariamente que éste no sólo disponga de un control práctico sobre la cuenta objeto de la garantía, sino que también tenga el derecho a impedir la retirada de efectivo por parte del pignorante, en la medida que sea necesaria para garantizar las obligaciones principales (apartado 51).

2. Implicaciones de la Sentencia Swedbank para la constitución de garantías financieras formalizadas de acuerdo con la Directiva 47/2002/CE

32. La sentencia *Swedbank* introduce algunas novedades que afectan a la garantía financiera en su modalidad de acuerdo de pignoración sobre efectivo depositado en una cuenta corriente formalizada de acuerdo con el RDL 5/2005. En primer lugar, tanto en los supuestos en los que el acreedor pignoraticio es también depositario de la cuenta en la que se encuentra ingresado el efectivo como en aquellos en los que el depositario es un tercero, parece necesario un acuerdo de control en virtud del cual el acreedor pignoraticio obtenga un control ‘legal’ que vaya más allá del mero ‘control administrativo’ de la cuenta de depósito, de modo que se garantice su derecho a impedir la retirada de efectivo por parte del pignorante en la medida que sea necesaria para garantizar las obligaciones principales. En este sentido, la cláusula en virtud de la cual queda bloqueado un determinado importe del saldo de la cuenta de depósito parece la más congruente con la noción de ‘control’ establecida en la sentencia. Por el contrario,

la facultad de revocación del poder de disposición del saldo limitada al caso de incumplimiento del pignorante bajo la obligación principal garantizada –admitida por la Audiencia Provincial de Barcelona en su sentencia del asunto *Spanair*⁵⁶– no parecería compatible con la noción de ‘control’ establecida por el TJUE– y, en general, cualquier cláusula que permita al pignorante disponer íntegramente del saldo de la cuenta, aunque solo sea en determinadas fechas o periodos o con la obligación de acreditar un saldo mínimo en determinadas fechas cuantitativas. En el caso de las cláusulas que imponen limitaciones subjetivas parecen admisibles los modelos de control negativo del acreedor pignoraticio –por ejemplo, el modelo analizado en la sentencia de Audiencia Provincial de Navarra⁵⁷– así como de control mancomunado de acreedor pignoraticio y pignorante, especialmente en los supuestos en los que cada disposición singular del saldo está sujeta a autorización del acreedor pignoraticio, pero no aquellas que prevén una mera facultad de revocación del acreedor pignoraticio de la orden de disposición cursada por el pignorante. Como ejemplo de seguimiento específico de la doctrina de la Sentencia *Swedbank*, se puede citar la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, que estima cumplido el requisito de ‘aportación’ en un supuesto en el que las pólizas de prenda contienen un pacto de traslado posesorio complementado con una prohibición de disposición del saldo pignorado sin el consentimiento previo y por escrito del acreedor pignoraticio⁵⁸. En segundo lugar, el poder de disposición del pignorante sobre el saldo de la cuenta quedaría reducido a dos supuestos expresamente compatibles con la noción de control: el derecho de sustitución y –aunque el RDL 5/2005 no lo reconoce expresamente– el derecho de retirada del excedente. El derecho de sustitución queda condicionado a la aportación de un objeto de valor equivalente –en el caso de cuentas de depósito de efectivo, el pago de un importe idéntico y en la misma divisa–, mientras que el derecho de retirada del excedente de garantía financiera en favor del pignorante queda limitado al importe del saldo de la cuenta corriente gravada que exceda del importe bloqueado o indisponible que hayan establecido las partes en el acuerdo de garantía financiera, aunque es cierto que la sentencia del TJUE solo enuncia este derecho como compatible con la noción de control, pero no explicita el contenido preciso del mismo.

33. En el caso de la constitución de garantías financieras sobre cuentas de efectivo integradas en contratos de centralización de tesorería, cabe realizar las siguientes observaciones con respecto a los distintos modelos de saldo disponible por parte del pignorante. En el supuesto del modelo *zero balancing*, la cláusula que permite al pignorante disponer libre o íntegramente del efectivo depositado en cuenta, parece que es incompatible con el criterio establecido en la Sentencia *Swedbank* en vista de que no asegura el derecho del acreedor pignoraticio a impedir la retirada de efectivo por parte del pignorante, en la medida que sea necesaria para garantizar el repago de las obligaciones principales. Sin embargo, el modelo *target balancing* sí parece compatible con el derecho del acreedor pignoraticio a impedir la retirada de efectivo, siempre que la garantía financiera establezca un importe de efectivo indisponible para el pignorante igual o inferior al importe del saldo *target* de la cuenta y que sea suficiente para asegurar el repago de las obligaciones principales. A este respecto, conviene observar que el bloqueo de un importe significativo del saldo de la cuenta es susceptible de extraer flujos de caja necesarios para el ciclo de negocio y encorsetar la actividad del pignorante. De acuerdo con una interpretación estricta del criterio definido en la Sentencia *Swedbank*, las partes deberían, en el momento de la formalización de la garantía financiera, acordar el importe mínimo de saldo indisponible por el pignorante que sea adecuado para asegurar el repago de las obligaciones garantizadas hasta la fecha de amortización final. Por otra parte, de acuerdo con una interpretación más flexible del derecho del acreedor pignoraticio de impedir la retirada de efectivo, las partes del acuerdo de garantía financiera deberían poder ir ajustando periódicamente el importe de saldo indisponible a las circunstancias de la financiación –por ejemplo, a los hitos de amortización del principal o a la evolución del flujo de caja– en lugar de fijar ya en la fecha de formalización un umbral de saldo inamovible.

⁵⁶ SAP Barcelona, Sección 15.^a, núm. 116/2014 de 3 de abril de 2014 [Rec. 491/2013].

⁵⁷ SAP Navarra, Sección 3.^a, núm. 209/2008 de 4 diciembre de 2008 [Rec. 878/2009].

⁵⁸ SAP Madrid, Sección 28.^a, núm. 331/2019 de 21 de junio de 2019 [Rec. 5961/2019].

34. Con respecto a la constitución de garantías financieras sobre ‘cuentas de pago’ definidas en la PSD2, interesa poner en relación la noción de ‘control’ en el sentido que le atribuye la Sentencia *Swedbank* con la noción de ‘limitaciones de acceso a la cuenta de pago’ prevista en el artículo 68.5 de la PSD2⁵⁹. De acuerdo con el artículo 68.5 de la PSD2 el gestor de cuenta puede denegar el acceso a una cuenta de pago a una entidad TPP por “razones objetivamente justificadas y debidamente documentadas” relacionadas con el acceso no autorizado o fraudulento a la cuenta de pago por parte de la entidad TPP. En aquellos supuestos en los que el acreedor pignoraticio sea también gestor de cuenta, parece que los términos de un acuerdo de garantía financiera debieran considerarse razones objetivamente justificadas y debidamente documentadas que el acreedor pignoraticio puede aducir para evitar que una entidad TPP pueda acceder a los fondos de una cuenta de pago en contravención del acuerdo de garantía financiera. En este caso, el poder de denegación del acceso a la cuenta de pago sería congruente con la noción de ‘control’ exigida por *Swedbank*, esto es, “el derecho a impedir la retirada de efectivo por parte del pignorante, en la medida que sea necesaria para garantizar las obligaciones principales”⁶⁰. Sin embargo, en aquellos supuestos en los que el acreedor pignoraticio sea distinto del gestor de cuenta, resulta difícil imaginar que el gestor de cuenta esté dispuesto a denegar el acceso a una entidad TPP sobre la base de los términos de un acuerdo de garantía financiera en el que no actúa como acreedor pignoraticio y del que, en principio, tampoco es parte contractual. Aunque solo fuera por el riesgo de reputación que entrañaría una actuación de esta naturaleza, parece poco probable que un gestor de cuenta esté dispuesto a intervenir en una disputa contractual entre dos terceros. El supuesto en el que el gestor de cuenta es distinto del acreedor pignoraticio puede suponer una dilución significativa del ‘control’ que exige la Sentencia *Swedbank* dado que el acreedor pignoraticio no dispone –o es improbable que disponga– de un recurso contractual eficaz que le permita impedir la retirada de los fondos de efectivo pignorados. Esta dilución del control quizá se podría prevenir mediante la formalización de un acuerdo de control en el que participen como partes contractuales el pignorante, el acreedor pignoraticio, el gestor de cuenta y la entidad TPP. A este respecto, interesa señalar que los modelos diseñados en el Proyecto del Marco Común de Referencia y en el *Uniform Commercial Code* mencionados *supra* III permite a las partes pactar en el acuerdo de control que el gestor de cuenta se obliga a seguir puntualmente las instrucciones del acreedor pignoraticio con respecto a la disposición del saldo de la cuenta. Asimismo, el modelo UCC permite expresamente al gestor de cuenta actuar en representación de otras entidades de crédito⁶¹.

35. Aunque la materia sigue siendo objeto de cierta especulación y cualquier aproximación es, inevitablemente, hipotética, con respecto a la constitución de garantías financieras sobre ‘cuentas de pago’ definidas en la PSD2 que se enmarquen en futuros contratos de centralización de tesorería basados en *blockchain*, conviene apuntar algunas posibles dificultades. De forma similar a lo expuesto para los acuerdos basados en *open banking*, en aquellos supuestos en los que coincidan en un mismo sujeto el gestor de cuenta y el acreedor pignoraticio, parece que el artículo 68.5 de la PSD2 aseguraría al acreedor pignoraticio un control suficiente del efectivo pignorado, mientras que en el supuesto de que no coincidan

⁵⁹ Vid. artículo 68.5 PSD2: “Un proveedor de servicios de pago gestor de cuenta podrá denegar el acceso a una cuenta de pago a un proveedor de servicios de información sobre cuentas o un proveedor de servicios de iniciación de pagos por razones objetivamente justificadas y debidamente documentadas relacionadas con el acceso no autorizado o fraudulento a la cuenta de pago por parte del proveedor de servicios de información sobre cuentas o el proveedor de servicios de iniciación de pagos, en particular con la iniciación no autorizada o fraudulenta de una operación de pago. En tales casos, el proveedor de servicios de pago gestor de cuenta informará al ordenante, de la manera convenida, de la denegación del acceso a la cuenta de pago y de los motivos para ello. Esa información será facilitada al ordenante, de ser posible, antes de denegar el acceso y, a más tardar, inmediatamente después de la denegación, a menos que la comunicación de tal información ponga en peligro medidas de seguridad objetivamente justificadas o esté prohibida por otras disposiciones pertinentes del Derecho de la Unión o del Derecho nacional. El proveedor de servicios de pago gestor de cuenta permitirá el acceso a la cuenta de pago una vez dejen de existir los motivos para denegar el acceso”.

⁶⁰ Conclusiones del Abogado General Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Cuarta) de 10 de noviembre de 2016, C-156/15, *Private Equity Insurance Group, SIA* y “*Swedbank*” AS; ECLI:EU:C:2016:856, §51.

⁶¹ Vid. Section 9-104. Control of Deposit Account, Comment: “3. Requirements for “Control.”, disponible en: <https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=ebf56140-0a72-508e-3021-b2c590c93e73&forceDialog=0>, acceso el 21 de julio de 2021.

gestor de cuenta y acreedor pignoraticio existiría un riesgo de dilución del control que exige la Sentencia *Swedbank*. Un elemento que podría alterar significativamente la constitución de garantías financieras sobre cuentas de efectivo en el futuro es la implantación de un sistema de pagos sin intermediarios, en particular la creación del Euro digital basado en tecnología DLT como medio de pago, tal y como ha anunciado el Banco Central Europeo en julio de 2021⁶². La realización de cobros y pagos directamente por el pignorante con origen y destino en cuentas virtuales en la divisa Euro digital pone en duda la utilidad misma de las cuentas bancarias tradicionales y de la constitución de garantías financieras sobre las mismas. La pérdida de protagonismo de la cuenta bancaria como mecanismo de pagos –y su menor atractivo potencial como *collateral*– plantea la necesidad de extender el ámbito de aplicación del régimen de garantías financieras al entorno DLT, posiblemente mediante la regulación de un *smart contract* específico. Por otra parte, suponiendo que el efectivo depositado en cuentas bancarias siga conservando un valor económico suficiente como para que las partes financiadoras deseen constituir garantías financieras sobre ellas, cabe preguntarse acerca de los términos en los que el acreedor pignoraticio puede seguir ejerciendo el ‘control’ sobre el efectivo pignorado. De acuerdo con el planteamiento tradicional –congruente con una interpretación estricta de la Sentencia *Swedbank*–, el pignorante y el acreedor pignoraticio pueden pactar la conservación de un saldo mínimo indisponible en la cuenta bancaria. Sin embargo, como es sabido, este modelo es susceptible de encorsetar la actividad de negocio del pignorante y para el acreedor pignoraticio tiene la desventaja de que no se ajusta a las fluctuaciones del riesgo de crédito de la actividad financiada. Si las partes optan por un modelo que permita ajustar el importe de saldo indisponible a las fluctuaciones del riesgo de crédito, parece que el sistema de garantías complementarias (*margin calls*) del artículo 10 RDL 5/2005 pactado en el acuerdo de garantía financiera no solo debiera abarcar los fondos de efectivo ingresados en cuentas bancarias expresados en Euro u otras divisas, sino que debiera tener también un correlato en forma de *smart contracts* operativos en el entorno DLT para ser plenamente eficaz con respecto a los fondos expresados en Euro digital u otras divisas digitales que puedan surgir en el futuro⁶³.

IV. Conclusiones

36. La sentencia *Swedbank* introduce algunas novedades que afectan a la garantía financiera en su modalidad de acuerdo de pignoración sobre efectivo depositado en una cuenta corriente formalizada de acuerdo con la Directiva 47/2002/CE y el RDL 5/2005. En primer lugar, tanto en los supuestos en los que el acreedor pignoraticio es también depositario de la cuenta en la que se encuentra ingresado el efectivo como en aquellos en los que el depositario es un tercero, parece necesario un acuerdo de control en virtud del cual el acreedor pignoraticio obtenga un control ‘legal’ que vaya más allá del mero ‘control administrativo’ de la cuenta de depósito, de modo que se garantice su derecho a impedir la retirada de efectivo por parte del pignorante en la medida que sea necesaria para asegurar el repago las obligaciones principales. En segundo lugar, el poder de disposición del pignorante sobre el saldo de la cuenta quedaría reducido a dos supuestos expresamente compatibles con la noción de control: el derecho de sustitución y –aunque el RDL 5/2005 no lo reconoce expresamente– el derecho de retirada del excedente.

37. Los contratos de centralización de tesorería han tenido un desarrollo notable en los últimos años. Sin embargo, la dotación obligatoria de colchones de capital que pesa sobre las entidades de cré-

⁶² Vid. Nota de prensa: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210714~d99198ea23.en.html>; Informe Digital euro experimentation scope and key Learnings: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.digitaleuroscopekeylearnings202107~564d89045e.en.pdf>, acceso el 21 de julio de 2021.

⁶³ En el contexto de una financiación corporativa o de necesidades de activo circulante, las partes suelen acordar un perímetro de garantías financieras, que incluye (i) las denominadas filiales materiales, esto es, aquellas filiales cuya actividad represente un determinado porcentaje –generalmente el 5%– de los ingresos, del resultado neto de explotación antes de amortizaciones (EBITDA) y de los activos totales del grupo consolidado; y (ii) aquellas otras filiales que, sin cumplir los requisitos para ser consideradas materiales, cuya actividad sumada a la de la sociedad holding y las filiales materiales alcance un determinado porcentaje –generalmente, entre el 75% y el 90%– de los ingresos, del resultado neto de explotación antes de amortizaciones (EBITDA) y de los activos totales del grupo consolidado.

dito que suelen administrar estos contratos conduce a las entidades a decantarse por el modelo de *cash pooling* físico, que resulta menos atractivo para el cliente, en detrimento del modelo de *cash pooling* nocional, que implica mayor transparencia y agilidad operativa para el cliente. En este contexto, los términos de la Sentencia *Swedbank* añaden un desincentivo más para la administración de este tipo de acuerdos por parte de entidades de crédito. Dado que la noción de control de la Sentencia *Swedbank* pivota sobre la idea de que el acreedor pignoraticio debe poder impedir la retirada de efectivo por parte del pignorante, queda excluida la constitución de garantías financieras en el modelo *zero balancing* y queda limitado el efectivo disponible en el modelo *target balancing*. No es descartable que este estado de cosas contribuya a la implantación de entidades TPP como gestoras de contratos de centralización de tesorería, lo que suscita, a su vez, la pregunta de si les serían de aplicación y en qué términos las normas de solvencia bancaria de los Acuerdos de Basilea III.

38. La implantación de herramientas *smart treasury* basadas en *open banking* pueden contribuir a la generalización de los servicios de ‘liquidez en tiempo real’ y de gestión centralizada de cobros y pagos. Sin embargo, desde la perspectiva de una parte financiadora que no administra la tesorería del grupo, este tipo de herramientas pueden incrementar la opacidad y dificultar la supervisión del flujo de caja de la parte financiada, lo que puede incrementar el coste financiero. En el caso de las cuentas de *cash pooling* con participación de herramientas *smart treasury*, conviene distinguir entre la noción de ‘control’ a los efectos de la constitución de la garantía financiera en el sentido del artículo 8 del RDL 5/2005 y el poder de ‘denegación de acceso a los fondos’ de la cuenta de pago que asiste al gestor de cuenta de acuerdo con el artículo 68.5 de la PSD2. Si el acreedor pignoraticio no es gestor de cuenta, es improbable que el gestor de cuenta quiera entrar a valorar posibles supuestos de incumplimiento que dan lugar a la ejecución de la garantía o solicitudes de garantía complementaria, por lo que parece recomendable formalizar acuerdos de control adicionales a la garantía financiera en los que actúen como partes contratantes el pignorante, el acreedor pignoraticio, el gestor de cuenta y la entidad TPP.

39. A día de hoy solo tienen consideración de ‘cuentas de pago’ las cuentas de depósito administradas por entidades de crédito, que son las únicas que permiten almacenar efectivo, lo que excluye los interfaces y cuentas puente de las entidades TPP previstas en la PSD2. Con respecto a las cuentas virtuales *blockchain* que puedan llegar a existir en el futuro, la implantación de un sistema de pagos sin intermediarios, en particular la creación del Euro digital basado en tecnología DLT como medio de pago, tal y como ha anunciado el Banco Central Europeo en julio de 2021 puede disminuir el atractivo de las cuentas corrientes bancarias como objeto de constitución de una garantía financiera y plantea la necesidad de extender el ámbito de aplicación del régimen de garantías financieras al entorno DLT, posiblemente mediante la regulación de un *smart contract* específico.