

**Seguridad Jurídica en los
Sistemas de Pagos y de
Compensación y Liquidación
de Valores
Normativa Europea y Española**

Francisco Javier Priego *

* Expositor Jefe del Servicio Jurídico del Banco de España.

INTRODUCCIÓN

La presente ponencia tiene por objeto presentar las últimas novedades legislativas aprobadas en el seno de la Unión Europea y en España a fin de reducir los riesgos jurídicos tradicionales ligados a las transacciones efectuadas a través de sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores. A tal efecto, la citada normativa, representada por la **Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo**, se centra, fundamentalmente, en asegurar los siguientes extremos:

1. la irrevocabilidad de las órdenes introducidas por los participantes;
2. la firmeza e inatacabilidad de las liquidaciones, incluso en situaciones concursales;
3. la validez legal de los acuerdos de compensación;
4. la exigibilidad jurídica de las garantías aportadas por los participantes en caso de insolvencia o iliquidez.

NORMATIVA EUROPEA

El germen de la Directiva se sitúa, en buena medida, en los Bancos Centrales Nacionales (BCNs) y en la Comunidad bancaria de la Unión Europea. Ello es fácil de comprender si tenemos en cuenta el nuevo “terreno de juego” en el que operan BCNs y entidades financieras en Europa tras la puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria, el 1º de enero de 1999.

Nos encontramos, en este sentido, con un conjunto de ordenamientos jurídicos diferentes, difícil de conciliar, en la práctica, con el principio de unidad de ejecución de la política monetaria. La dificultad de armonizar sistemas jurídicos distintos y, con ello, garantizar esa unidad de ejecución, es evidente.

Es fundamental recordar que la propuesta inicial de la Comisión Europea se refería sólo a sistemas de pagos interbancarios, añadiéndose posteriormente los sistemas de compensación y liquidación de valores, dada la importancia vital de estos últimos a la hora de facilitar la constitución y ejecución de garantías en el marco de la política monetaria. (Es importante destacar, en este orden de cosas, que el artículo 18 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo —SEBC/BCE— exige la aportación obligatoria de garantías en las operaciones financieras a realizar por los BCNs pertenecientes al Sistema.)

El objetivo de la Directiva no es otro que el de “**blindar**” dichos sistemas de pagos y de valores, evitando que pueda cuestionarse jurídicamente la validez de las transacciones efectuadas a través de los mismos.

La razón de esa necesidad radica en evitar el conocido “riesgo sistémico”, a saber, aquél que extiende los efectos del incumplimiento por parte de un participante al sistema en su conjunto, dada la íntima interdependencia de todas las operaciones cruzadas en cada sesión.

El citado riesgo es más sencillo de observar en los llamados “sistemas de pagos netos”, dado que en éstos la liquidación se produce previa compensación multilateral de todas las órdenes tramitadas al cierre de cada jornada. De no asegurarse la firmeza de todas ellas y la validez *erga omnes* de los saldos resultantes de la compensación, aún en caso de suspensión de pagos o quiebra, es obvio que la incoación de alguno de los citados procedimientos entrañaría un gravísimo peligro para el conjunto de las entidades participantes (descase de operaciones o *unwinding, cherry picking* ...)

El peligro, en cualquier caso, también es evidente en los llamados “sistemas brutos”, i) porque pocos de ellos son realmente “brutos”, y ii) porque, aún siéndolo, están lógicamente expuestos a la amenaza de las acciones revocatorias concursales.

Acabamos de mencionar ya tres de los objetivos perseguidos por la Directiva para evitar o aminorar el “riesgo sistémico”, a saber, la consideración de las operaciones como firmes y vinculantes *erga omnes*, la consagración e inatacabilidad jurídica de la compensación y la inmunidad de unas y otras frente a posibles medidas retroactivas de carácter concursal.

El cuarto gran objetivo de la Directiva es incluir, dentro de ese ámbito “blindado” ante posibles acciones exteriores, a la constitución y ejecución de las garantías aportadas por los participantes en un sistema como cobertura de las operaciones (modalidades —límites bilaterales y/o multilaterales—). La Directiva ampara también bajo el citado beneficio a las garantías constituidas a favor de los BCNs en el curso de sus operaciones de política monetaria, facilitando así el cumplimiento del ya citado artículo 18 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Con independencia de los anteriores objetivos, se introdujo a última hora en la Directiva un polémico artículo (9.2) que contiene una auténtica norma de conflicto en materia de valores representados mediante anotaciones en cuenta.

De acuerdo con dicho precepto, la legislación aplicable a las garantías constituidas sobre valores anotados a favor de participantes o BCNs será la del Estado miembro donde aquellas se hallen legalmente inscritas en un registro, cuenta o depósito centralizado.

El problema que trataba de resolver el citado artículo 9.2 es bien conocido y está hoy en día de plena actualidad: constatada la imparable globalización de los mercados de valores (y especialmente del europeo) se hace absolutamente indispensable contar con una norma de conflicto única que permita la “movilización” y negociación de valores en distintos sistemas de compensación y liquidación de valores (SCLs) superando los inconvenientes derivados de la aplicación de la *lex rei sitae*.

Por lo que hace a la globalización, es conocida la existencia de dos modelos que pugnan actualmente por la hegemonía: el de *links* o enlaces y el de *hub and spokes* (eje y radios). Ambos, no obstante, precisan de una norma de conflicto clara que se decante por la legislación correspondiente al lugar de registro como aquella aplicable a la transmisión y constitución de derechos reales sobre los valores anotados.

El principal problema del art. 9.2 es que la Directiva no era probablemente el lugar más adecuado para incorporar tal régimen, toda vez que éste se limita sólo a las garantías sobre valores (pero no al régimen general de éstos) y, dentro de dichas garantías, sólo a aquellas constituídas a favor de determinados sujetos (a saber, los protegidos por la propia Directiva).

La propia fuerza de los hechos (proceso de *links*) ha contribuido, está contribuyendo, a una interpretación amplia del citado artículo, extendiendo sus efectos a la legislación aplicable a los valores anotados en sentido general.

En el proceso de elaboración de la Ley española que debía transponer al ordenamiento interno la Directiva, y más concretamente en el trámite de consulta al Consejo de Estado, algunas asociaciones “intercedieron” por incluir esa interpretación amplia en el articulado del proyecto español. El Consejo de Estado no rechazaba tal sugerencia (introducir en el proyecto una norma “*más en consonancia con la regla general del artículo 10.1 del Código Civil*”) pero, lógicamente, concluía que la misma no era exigida por la Directiva.

La Ley española, así pues, incorporó, finalmente, una interpretación “estricta” en su artículo 15 →sólo respecto a garantías y siempre que éstas se hayan constituido a favor de participantes y BCNs.

No es que España se oponga a la “interpretación amplia”. A efectos sistemáticos, no obstante, ha parecido más correcto incluir dicha norma en la regulación general de valores.

Contenido de la Ley española 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.

Al hilo de la exposición anterior, acabamos de mencionar cómo ha transpuesto la ley española uno de los aspectos más complejos de la Directiva. ¿Cómo se abordan, en aquella, el resto de los objetivos a que antes nos referíamos?

Conviene comenzar precisando, a este respecto, el ámbito de aplicación de la Ley que, como indica su artículo 3, tiene una cuádruple vertiente:

1. Desde el punto de vista institucional, la Ley afecta exclusivamente a determinados sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores sujetos al Derecho español. A fin de concretar tales sistemas, la Ley incluye en su Capítulo II (artículos 3 al 8) una serie de requisitos, que deberán cumplir aquellos para gozar de la cobertura legal, previa resolución adoptada por el Gobierno. La propia Ley, no obstante, enumera (artículo 8) una serie de sistemas concretos reconocidos directamente a tales efectos.
2. Desde el punto de vista objetivo, la Ley engloba, también, las operaciones de política monetaria o de liquidación de sistemas, realizadas por el BCE y los BCNs de la Unión Europea.
3. Desde el punto de vista subjetivo, la Ley ampara tanto a los participantes en los sistemas a que se refiere el apartado 1 anterior, como a los que realicen con los BCNs y BCE alguna de las operaciones citadas en el epígrafe.
4. Finalmente, la Ley incluye en su ámbito de aplicación las garantías constituidas por los citados sujetos en el marco de las operaciones y sistemas anteriormente mencionados. Es interesante destacar, a este respecto, la amplísima definición de garantía incluida en la Ley por imperativo de la Directiva (“*todo activo realizable, incluido el dinero, que haya sido objeto de depósito, prenda, compraventa con pacto de recompra, derecho de retención o cualquier otro negocio jurídico que tenga por finalidad asegurar los derechos y obligaciones...*”).

Irrevocabilidad, firmeza e inatacabilidad de las órdenes y la compensación: los citados extremos, considerados puntos clave de la regulación aquí comentada, tienen su reflejo, esencialmente, en el artículo 11 de la Ley, que establece en su apartado 1 el principio general de irrevocabilidad (“*Las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, una vez recibidas y aceptadas de acuerdo con las normas de funcionamiento del*

sistema, serán irrevocables para su ordenante”) y el de inatacabilidad frente a terceros, incluso en caso de apertura de procedimiento concursal.

Es de destacar, no obstante, que la inatacabilidad no implica la *consagración* de una orden de pago. Se blinda ésta, en cuanto integrante de una determinada sesión del sistema, cuyo resultado no puede ser cuestionado. Ahora bien, nada impide que los acreedores o los órganos concursales soliciten la devolución de aquellas cantidades ilegítimamente recibidas por un participante o un tercero, cliente de éste fuera del sistema, haciendo uso de las correspondientes acciones revocatorias (vid., en este sentido, el artículo 11.2 de la Ley, congruente con el Considerando 13 de la Directiva).

Lo que sí es absolutamente incuestionable es la inaplicación de la retroacción absoluta reconocida en ciertos ordenamientos (y muy particularmente, en la legislación española relativa al procedimiento de quiebra) a tales órdenes.

En resumen, ni la firmeza, ni la compensación ni la constitución o ejecución de las garantías pueden ser cuestionadas a raíz de la incoación de un procedimiento concursal (artículos 11, 13 y 14 de la Ley).

Todo ello hace especialmente relevante la determinación del momento en que tal incoación puede tener incidencia respecto al funcionamiento de un sistema. En este punto, la Ley española —en línea con lo dispuesto en la Directiva— establece el siguiente esquema:

- Momento de incidencia: notificación por el juez al gestor del sistema; excepcionalmente, si el gestor prueba que no tuvo conocimiento, ni debió haberlo tenido, del auto de incoación, el amparo legal se extiende hasta el cierre del sistema correspondiente al día en que la incoación tuvo lugar (art. 13.).
- Ello se complementa con el deber del juez de comunicar al supervisor (Banco de España o Comisión Nacional del Mercado de Valores) la petición de apertura de un procedimiento concursal, solicitando la relación de sistemas en los que participa la entidad. (art. 16).
- Por último, el art. 3 b) de la Ley exige que las normas internas de los sistemas impidan a estos aceptar órdenes cuando tengan conocimiento de que se ha incoado un procedimiento de insolvencia, aún no habiendo recibido notificación oficial de tal incoación.

Como veíamos al comienzo de esa breve exposición, el último extremo atendido por la Directiva y la Ley española a fin de reducir el llamado riesgo jurídico asociado a los sistemas, es el relativo a la exigibilidad y seguridad jurídica de las garantías aportadas por los participantes. Para finalizar nuestra intervención, en consecuencia, diremos que la Ley (artículo 14) repite el derecho de separación del que ya gozaban anteriormente algunos sistemas (SCL, CADE, MEFF), ampliándolo a las operaciones de política monetaria del Banco de España.