

EFICIENCIA Y FUNCIÓN DE LA GARANTÍA

"EFFICIENCY AND FUNCTION OF THE SECURITY"

Abel B. Veiga Copo
Profesor Ordinario de Derecho Mercantil
Universidad Pontificia Comillas de Madrid

SUMARIO: 1.- Buscando la eficiencia de la garantía. 2.- El poder de agresión del acreedor, ¿qué valor juega en el escenario conflictual del crédito? 3.- El valor de la garantía real. 4.- La función de la garantía.

Resumen:

Qué rol, qué papel depara hoy o queremos brindar a una garantía real es un interrogante constante en un escenario donde el paradigma cambia y las bases o cimientos sobre los que hemos edificado el edificio y la estructura arquitectónica de la garantía son cuestionados abiertamente. ¿Supone la garantía un vehículo para superar el conflicto entre acreedores y deudor o simplemente es un canal, uno entre otros, que inmuniza simplemente, aunque quizás relativamente, los dos riesgos axiales a un crédito, a saber, la insolvencia y el incumplimiento? Pero, cómo medimos el parámetro de la eficiencia y quién acaba soportando los riesgos implícitos a la misma?

Abstract:

What role does a security interest have today or do we want to give it is a constant question in a scenario where the paradigm is changing and the bases or foundations on which we have built the building and the architectural structure of the security interest are openly questioned. Is the security interest a vehicle to overcome the conflict between creditors and debtor or is it simply a channel, one among others, that simply immunises, although perhaps relatively, the two axial risks to a credit, namely insolvency and default? But how do we measure the parameter of efficiency and who ends up bearing the risks implicit in it?

Palabras clave: garantía, eficiencia, valor y función.

Keywords: security, efficiency, value and function.

1.- Buscando la eficiencia de la garantía.

¿Cuándo una garantía es eficiente y conforme a qué parámetros y frente a quién blasonamos esa eficiencia? ¿Genera valor por sí misma la constitución de una garantía

real para el patrimonio del deudor, o solo para el del acreedor?¹, ¿y una garantía rígida y poco dinámica? ¿Y una garantía sobre una marca no registrada pero que goza de prioridad de uso y notoriedad? ¿acaso no genera un valor para el titular, para el licenciatario de haberlo o para el acreedor prendario? ¿Y una garantía personal cuál la fianza? La fianza aun cuando puede tener un origen convencional, legal o judicial, en todo caso se trata, de una institución de garantía de naturaleza personal.

Esa función de garantía del cumplimiento de una obligación ajena se cumple mediante la constitución de un nuevo vínculo obligatorio, distinto aunque accesorio [por mucho que la accesoriedad sea hoy relativizada por la doctrina] de la obligación principal, que está dotado de contenido propio, y que cuenta con su propia y específica causa de garantía, sometiendo al patrimonio del fiador a la eventual acción ejecutiva del acreedor en caso de que el deudor principal, garantizado, no cumpla su obligación. En este sentido se ha afirmado que el fiador no es deudor de la obligación garantizada, sino de la suya propia (aunque subordinada al interés del acreedor en obtener la satisfacción de la prestación debida por el obligado principal), lo que excluye la posibilidad de entender que exista una única relación obligatoria con dos deudores (el obligado principal y el fiador). De esta configuración surgen las dos notas que caracterizan principalmente la fianza: la accesoriedad y la subsidiariedad. La primera responde a la existencia de una dependencia funcional de la obligación accesorias respecto de la principal (por razón de la finalidad de garantía de aquella), que si bien no provoca que dichos vínculos obligacionales nazcan y subsistan sin llegar a confundirse, identificarse o reducirse en un único vínculo, sí determina su participación o integración en una relación contractual o negocial compleja por la interdependencia causal existente entre la obligación principal y la garantía fideiusoria, dada la accesoriedad de ésta respecto de aquella.

Dentro de ese esquema la subsidiariedad mencionada es elemento típico de la fianza, en el sentido de que el fiador, en principio, solo debe cumplir su obligación en caso de que el deudor incumpla la suya. Al servicio de dicha subsidiariedad está el denominado beneficio de excusión y orden, en virtud del cual el acreedor no puede compeler al fiador al pago "sin hacerse antes excusión de todos los bienes del deudor" (art. 1830 CC). Pero siendo de esencia en la fianza dicha subsidiariedad (como resulta con claridad del propio art. 1820 CC, pues el fiador se obliga "a pagar o cumplir por un tercero, en el caso de no hacerlo este"), de forma que el incumplimiento del deudor es presupuesto necesario para el ejercicio del derecho de reclamación del acreedor frente al fiador, por el contrario el citado beneficio de excusión es renunciable por el fiador.

En cierto sentido, acaso es cierto que el hecho de la obtención de financiación, aun a costa de asegurar ésta con garantías reales que afectan todo o lo mejor del patrimonio del deudor, ¿genera per se una revalorización del patrimonio del deudor

¹ Como bien señala KATZ, "An economic analysis of the guaranty contract", U. Chi. L. Rev., 1999, vol. 66, pp. 47 y ss., p. 63 el debate se centra en el criterio de la eficiencia económica, es decir, de maximizar el superávit neto, monetario o de otro tipo, que resulta de la transacción. En la mayoría de las transacciones comerciales, las partes están motivadas en gran parte por la perspectiva de ganancia económica y tienen la oportunidad de planificar sus arreglos cuidadosamente y con la ayuda de asesores profesionales".

siempre que la misma cree o aporte un valor adicional y positivo al patrimonio?² Un aumento de valor que reduce exponencialmente el riesgo de insolvencia o insuficiencia patrimonial y por tanto refuerza las expectativas, cuando no derechos del resto de titulares crediticios, ordinarios en su mayor parte y que no han descontado, o podido descontar *ex ante* el riesgo de insuficiencia ni de proveerse tampoco de garantías reales³.

Y a sensu contrario, ¿a dónde nos encamina la sobregarantía y la desproporción de garantías o activos apalancados? Significativa en este punto la sentencia del Supremo de 27 de enero de 2020 cuando analiza ante un préstamo donde además lleva arrogado una fianza, y su análisis cuando el deudor es consumidor y afirma:

“En concreto, en el presente caso de un crédito hipotecario con pacto de afianzamiento, esta valoración sobre la desproporción entre las garantías pactadas (en concreto respecto de la fianza) y el riesgo asumido por la entidad acreditante, ha de realizarse teniendo en cuenta diversos factores, como los siguientes: a) el importe de la totalidad de las cantidades garantizadas por todos los conceptos mediante la hipoteca (capital, intereses y costas), b) la tasación de los inmuebles hipotecados, c) las cantidades no cubiertas por dicha cifra de responsabilidad por la hipoteca (vid. v.gr. las limitaciones que respecto de los intereses de demora impone el art. 114 LH), d) las limitaciones que impone la legislación del mercado hipotecario en cuanto a la proporción máxima entre la tasación de los inmuebles hipotecados y el capital prestado, e) la solvencia personal de los deudores (arts. 1911 CC y 105 LH), f) la correlación entre las mayores garantías y el menor tipo de

² Sostiene CHIANALE, *Evoluzione e prospettive nel sistema delle garanzie reali*, Torino, 2020, cit., p. 29 al referirse al estatuto personal privilegiado que se puede atribuir al acreedor, como “il settore delle garanzie reali mobiliari per finanziamenti alle imprese ora presenta un ulteriore stadio evolutivo. Il debitore (o un terzo datore) può concedere contrattualmente a un singolo soggetto uno status personale privilegiato vincolando il proprio patrimonio, in tutto o in parte, in suo favore per l’eventualità che egli divenga creditore, anziché un semplice diritto reale di garanzia con prelazione su beni e crediti. Questo status culmina nel soddisfacimento delle pretese creditorie sui beni vincolati anche mediante al loro appropriazione stragiudiziale. Il pegno non possessorio, si è visto, è lo strumento che sta consentendo un simile epocale cambiamento. La struttura proprietaria della garanzia reale derivata dal diritto romano si trasforma in un ampio complesso di poteri esercitabili *ratione personae* dal creditore direttamente sul patrimonio mobiliare d’impresa del debitore o del terzo datore”. Sobre el uso social de la garantía mobiliaria ya se pronunciaban en su momento HARRIS/MOONEY, “A property-based theory of security interests: taking debtor’s choices seriously”, *Va. L. R.*, 1994, vol. 80, pp. 2021 y ss., p. 2023. Para los autores norteamericanos se ha producido un aumento de los estudios que han sometido garantías mobiliarias a un examen más detallado, a menudo con la ayuda de economía, en un debate continuo sobre si el crédito garantizado es socialmente útil y, si es así, cómo. Aunque la literatura más reciente es considerablemente más rigurosa que la anterior, suena un poco a cuestiones familiares que reflejan la fascinación por, si no siempre, la preocupación sobre los efectos distributivos que conlleva el otorgamiento de la garantía.

³ No les falta razón a JACKSON/SCOTT, “La naturaleza del concurso: un ensayo sobre compartir los riesgos concursales y el acuerdo entre acreedores”, *Themis*, 2002, n° 45, pp. 25 y ss., p. 28: “Debido a que las clases más bajas (capital, y comúnmente acreedores generales) obtienen tan poco en la liquidación que sigue a un procedimiento concursal, generalmente quieren que el deudor continúe en el negocio. Según esto, por lo menos una clase, y tal vez otras, esperan recuperar una mayor parte de su pretensión si a un deudor insolvente se le da la oportunidad de recuperarse en lugar de ser liquidado apresuradamente. Estas clases frecuentemente (y muchas veces con éxito) usan mecanismos legales para demorar la liquidación de negocios deudores. Por otro lado, los acreedores cuyas pretensiones están bien protegidas por garantías generalmente prefieren el retorno cierto de una pronta liquidación. Después de todo, la posición empresarial de un deudor insolvente puede deteriorarse así como mejorar, y si se deteriora, un menor valor de activos puede quedar disponible para los acreedores garantizados.

Los acreedores vienen a la negociación con sus prioridades legales intactas. Es lógico entonces, comenzar asumiendo que la insolvencia es un riesgo previsible - uno que sería asumido individualmente por los varios demandantes. El cálculo de este riesgo podría haber influenciado las decisiones de los acreedores individuales respecto de solicitar garantías y si fuera así, en qué términos.

interés remuneratorio pactado en el crédito como compensación a la disminución del riesgo para el acreedor (vid. art. 4.1 de la Directiva 93/13/CEE, que permite tener en cuenta no solo todas las cláusulas del contrato sino también las de "otro contrato del que dependa", incluyendo las relativas al precio, pues como señala uno de los considerandos de la Directiva, si bien "la apreciación del carácter abusivo no debe referirse ni a cláusulas que describan el objeto principal del contrato ni a la relación calidad/precio de la mercancía o de la prestación", sin embargo "en la apreciación del carácter abusivo de otras cláusulas podrán tenerse en cuenta, no obstante, el objeto principal del contrato y la relación calidad/precio"), g) su ajuste o no a su normativa específica (disposición adicional 1.18ª LGDCU: "[...] Se presumirá que no existe desproporción en los contratos de financiación o de garantías pactadas por entidades financieras que se ajusten a su normativa específica"), h) el riesgo de depreciación del inmueble hipotecado (por razón de daños materiales, limitaciones urbanísticas u otras), etc."

Ahora bien, ¿incrementa o no, *per se*, la constitución de una garantía real el riesgo en el resto de acreedores, significativamente ordinarios o, por el contrario compensa este generando un valor, eso sí, siempre y cuando el resultado de esa financiación logre un activo o un valor positivo que compense el coste y externalidad de constitución de la garantía⁴?, ¿supone la garantía un vehículo para superar el conflicto entre acreedores y deudor?⁵, ¿hace acaso lo mismo una prenda *omnibus* o global o sobre la globalidad del patrimonio presente y futuro del deudor apalancando éste en una suerte de dependencia económica y financiera total e impidiendo acudir a otras alternativas diferentes de financiación?⁶

Vivimos una época donde la lupa se sitúa en lo eficiente, diríamos incluso que en la dinámica del efficientismo, una etapa de desarrollo teórico y dogmático que ha basculado hacia la economía de la deuda más que de los ingresos en la dinámica de la circulación de la riqueza, tanto mobiliaria, sobre todo, como de otros activos⁷. Otra

⁴No es éste un debate estéril ni tampoco cerrado, así como tampoco son neutrales los enfoques o paradigmas desde los que se analizan, sean éstos funcionales o económicos del derecho. En nuestra doctrina este debate lo han suscitado en ambos sentidos, tanto GARRIDO, *Garantías reales, privilegios y par conditio. Un ensayo de análisis funcional*, Madrid, 1999, pp. 61 y ss., teoría que también mantuvo CARLSON, «On the Efficiency to Secured Lending», *Va. L. Rev.*, 1994, n° 80, pp. 2179 y ss., p. 2194, quien reniega de ese conflicto entre garantizados y ordinarios, dado que aquéllos introducirían valor del que disfrutarían éstos, y que acuñaría la expresión de relación simbiótica entre ambos tipos de acreedores. En cambio, BERMEJO, *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002, pp. 110 y ss., sí apunta ese conflicto y traslado del riesgo del crédito garantizado sobre los créditos ordinarios y que provoca un incremento proporcional de su riesgo y reducción de su valor. Eso sí, señalando como no se puede analizar esta situación como si fuera un supuesto de imposición no consentida de costes a los acreedores ordinarios, y ello porque la probabilidad de que existan créditos garantizados es una circunstancia que cualquier acreedor puede anticipar y descontar en el diseño de su crédito, sea elevando tipos de interés, exigiendo garantías personales, etc. En este sentido véase el fuerte anclaje del derecho norteamericano en este debate, significativamente autores como ADLER, «Bankruptcy and Risk Allocation», *Cornell L. Rev.*, 1992, n° 77, pp. 439 y ss., p. 441; SCHWARTZ, «Taking Security Rights Seriously», *Va. L. Rev.*, 1994, vol. 80, pp. 2073 y ss., p. 2077.

⁵ Por esta vía apuntaba RUDOLPH, «Können die Banken ihre Kreditsicherheiten "vergessen"?", *Kredit und Kapital*, 1982, vol. 15, pp. 317 y ss., 325 al sostener que la garantía del préstamo en tal escenario sólo podría ser un vehículo para la redistribución de riesgos del acreedor, cuyo valor - al menos con perfecto mercado de capitales - debe ser cero.

⁶ Nos recordaba RUDOLPH, cit., p. 324 como el valor del mercado de un crédito no privilegiado, sin garantía, era bien distinto al que no tenía privilegio: «Der Marktwert ist maximal, wenn die bevorrechtigten Forderungen zu den am wenigsten bevorrechtigten Forderungen gemacht werden.»

⁷ Clave en este punto el artículo de IULIANI, «Il diritto privato tra crisi economica ed "economia del debito": dinamiche della giustizia e autonomia privata», *Riv. crit. dir. priv.*, 2017, pp. 341 y ss., y en

cuestión es la optimización y eficiencia real de ese valor que se presupone a toda garantía si la misma ha sido seleccionada y valorada eficientemente *ex ante*⁸. Pero acaso el ordenamiento y la práctica ¿no conoce las garantías “glissantes” o escurridizas?⁹

Pero, ¿de qué eficiencia hablamos y para quiénes en el ámbito del mercado del crédito y cuáles para una sociedad deudora y que necesita financiación y donde la concesión del crédito garantizado puede llegar a ser abusiva por las sobregarantías desproporcionadas e “ineficientes” que se exigen?¹⁰ Exponente de esta situación, -ineficiente- sin duda, la sentencia del Supremo de 4 de noviembre de 2019, en un supuesto, además, de sustitución unilateral del objeto prendario se produce una solicitud de nulidad del negocio jurídico, una suscripción de acciones de una entidad bancaria sobre la que recae la nueva prenda. De tal modo que la prenda venía condicionada a la adjudicación de acciones, tras haberse constituido inicialmente sobre determinados plazos fijos, habiéndose cancelado uno de ellos y con su importe se suscribieron las acciones que fueron pignoradas. La garantía constituida sobre el nominal del plazo fijo era sustituida posteriormente por la pignoración de las acciones, con la anulación de la compraventa de las acciones.

El hecho de que éste goce de un poder inmediato y directo (absolutidad e inmediatez) sobre el bien o derecho objeto de la garantía (incluso sobre un valor global

donde ese mercado de bienes ha basculado hacia el de la deuda más que hacia el de los ingresos. Sobre el efficientismo en la literatura del *law and development*, vid., FIORENTINI, *Il pegno*, Trattato dei diritti reali. Diritti reali di garanzia, V, Milano, 2014, pp. 5 y ss.

⁸ Época donde la dualidad no viene tanto por la movilidad o rigidez del contrato, cuanto por el *status* del que gozan las partes o alguna de ellas en la relación jurídica. No cabe duda que, el ámbito de las garantías mobiliarias es un ámbito hoy en ebullición, en redefinición incluso de paradigma. Cobran todo su sentido las palabras de RESCIGNO, *Premessa, I contratti in generale*, Trattato dei contratti, [RESCIGNO/GABRIELLI (Dirs.)], 2ª ed., Torino, 2011, p. LIII, al señalar: “il ritorno allo status viene inteso nel senso che per ogni settore di attività i contratti sono destinati a modellarsi secondo tipi e discipline che rispecchiano la posizione sociale delle parti”.

⁹ Sobre las mismas en nuestra doctrina, BUSTO LAGO, *Las garantías personales atípicas en el ordenamiento jurídico español*, Cizur Menor, 2006, p. 166 y en donde la clave pasa por aceptar que el montante definitivo de la garantía no se fije de forma total y determinada a la hora de su constitución o emisión, sino que se admite el pacto en función del cuál éste se reduce progresivamente en función del grado de ejecución de la obligación garantizada.

¹⁰ Sobre un concepto de eficiencia, CHEFFINS, *Company law: theory, structure and operation*, Oxford, 1997, pp. 5 y 6: “A key way in which rational actors can increase their joint welfare is through voluntary exchange. ... Furthermore, an economist would characterize the outcome as efficient. This might seem an innocuous description, **but it is important to clarify how economists define efficiency**. When a company manager uses the term, he is probably referring to productive efficiency, which involves accomplishing an outcome at the lowest possible cost. On the other hand, an economist will usually be thinking about allocative efficiency, which relates to the distribution of scarce resources. The concern will be whether assets are being employed in their most highly valued use. If they are, then economists say the resources in question are being used efficiently. Exchanges between individual transactors are potentially an effective medium for increasing allocative efficiency. Parties acting rationally will not agree to enter into a bargain unless each individual involved anticipates being made better off by proceeding. An exchange therefore should increase the personal utility of all concerned and should transfer resources to more highly valued uses. While individual bargains have significant efficiency properties, economic theory has more to say about the aggregate impact of transactions. This occurs through the study of markets. In economic terms, a market is a forum in which those offering to buy and sell products or services interact”. Espectacular el artículo sobre ineficiencia de las leyes de ARRUÑADA, “Malas leyes. Aplicación al derecho concursal”, *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del texto refundido de la ley concursal*, Cátedra Uría Menéndez-ICADE de regulación de los mercados, [VEIGA (Dir.)], Cizur Menor, 2020, pp. 53 y ss., sobre todo, pp. 75 y ss.

y heterogéneo de bienes y activos que pueden mutar hasta un momento determinado), pudiendo utilizarlo, disponer, enajenarlo en ciertas modalidades de garantías mobiliarias, así como una tutela preferencial y privilegiada en el más estricto de los conceptos, le confiere un poder de agresión y realización en sintonía con el debilitamiento simultáneo de las pretensiones de otros acreedores, salvo que estuvieran por rango y tiempo en posición preferente¹¹.

Conciliar, al hablar de eficiencia, el razonamiento económico con el jurídico en el ámbito de las garantías no es fácil, al contrario, no son pocas las resistencias de los acreedores ante los cambios de escenarios o marcos de garantías¹². Pero sí una cuestión fáctica, funcional, donde se busca la solidez, la inmunidad de la garantía que, en no pocos ordenamientos y prácticas pasa por la utilización funcional de la propiedad o la apropiación del bien garantizado como baluartes de toda garantía real¹³.

O pensemos en el rol o papel que juega y puede jugar o incluso se ve arrastrado el acreedor con garantía en un proceso de reestructuración, por no decir nada ya de un procedimiento estrictamente concursal¹⁴. Polivalencia funcional de la garantía teñida, sin duda, pero también, sin ambages, de eficiencia económica y razonamiento legal¹⁵.

¹¹ Sobre el valor de la posesión y su contenido en la prenda, véase CARPI MARTÍN, “Contenido: derechos y obligaciones. Extinción”, *Tratado de derecho civil. Las garantías*, I. Vol. 1, [PRATS ALBENTOSA (Dir.)], Madrid, 2016, pp. 683 y ss., p. 690 donde además en función del tipo posesorio del acreedor prendario se perfilan con mayor precisión las facultades y obligaciones reconocidas en el Código civil.

¹² Imprescindible el trabajo de DAHAN/SIMPSON, “Legal efficiency for secured transactions reform: bridging the gap between economic analysis and legal reasoning”, *Penn. St. Int. L. Rev.*, 2009, vol. 27, nº 3, article 5, pp. 623 y ss., quienes en p. 628 explican las resistencias incluso de los propios bancos a reformas y creación de nuevas garantías, así aseveran: “It sometimes comes as a surprise that resistance to the introduction of an efficient secured transactions law comes from the persons who could be expected to derive the most benefit from it. Banks, lenders and other creditors who give input at the drafting stage will not always be favourably disposed to the reform, or to some of the features that are precisely designed to make it efficient. They may require some persuading that from their perspective the proposed changes will be preferable to the existing market practice. The lure of increased credit activity may be tempered by fears of increased competition and lower margins. The problem may be compounded if the persons giving input are not the managers who are capable of understanding the broad economic picture but representatives from the legal department who are more concerned at how to document a transaction than its justification in a wider context. Even bankers may not understand all the reasons underpinning the reform. In one country recently, provisions in the draft pledge law designed to facilitate taking security for syndicated loan were struck out because of opposition from bankers who did not understand what a syndicated loan was, or assumed that it was undesirable or unnecessary in the local market”.

¹³ No le falta razón a CHIANALE, *Evoluzione*, cit., p. 27 cuando sostiene: “la funzione assolta da una garanzia reale comporta quindi l’applicazione di una disciplina unitaria e prescinde dalla qualificazione

¹⁴ En este punto, véase el claro artículo de AZOFRA VEGAS, “El acreedor con garantía real en los procesos de reestructuración”, *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del texto refundido de la ley concursal*, [VEIGA COPO (Dir.)], Cizur Menor, 2020, pp. 195 y ss., autor que centra su foco en tres situaciones: (1) cuando se le pretende imponer una cancelación o modificación de sus garantías reales, (2) ante el trance de la dación en pago y, (3) cuando se trata de un acreedor real dotado de garantías financieras.

¹⁵ Sostiene con razón CHIANALE, *Evoluzione*, cit., p. 27 todo sistema jurídico que adopta un criterio funcional de las garantías debe regular la oponibilidad de las garantías al concurso de acreedores del deudor interviniendo sobre el diverso “esito” tradicionalmente unido a la diferencia entre el derecho real de garantía y la propiedad: si prevalece la función de garantía, no hay razón para conceder, frente al

Ahora bien, cómo medir el techo del valor de la garantía y cómo el posible perjuicio a un sacrificio proporcionado por el arrastre o desproporcionado en definitiva, tendrá su respuesta en el ordenamiento, máxime en un procedimiento concursal o preconcursal.

Tampoco podemos ignorar que la magnitud de esa eficiencia viene de la mano de un eficaz instrumento, la ejecución, sea ésta individual lo sea en un escenario de concurrencia conflictual de múltiples acreedores y en los que poder hacer frente al incumplimiento de la obligación con una ejecución o venta del bien garantizado o incluso una apropiación del mismo que no expropiación de valor¹⁶. Escudriñar, indagar ese extremo afecta sin duda a la consistencia y existencia del crédito y la predisposición de los bancos o entidades financieras a prestar dinero¹⁷.

Y llevando el razonamiento a sus últimas consecuencias, un análisis e implementación funcional de las garantías acaba diluyendo al menos en el ámbito objetivo de las garantías reales mobiliarias la dualidad entre derechos reales y derechos de créditos. Todos entran en su ámbito objetivo de actuación. Pero verdaderamente ¿puede afirmarse que una garantía real es eficiente frente a un proceso concursal y en este caso, cómo lo es?¹⁸ Y dando una vuelta de tuerca más, ¿cabe en un acuerdo de reestructuración cancelar una garantía real, sea ésta mobiliaria, con o sin base registral, sea una garantías inmobiliaria?¹⁹ ¿cabe convertir esa deuda garantizada con prenda en

concurso del deudor, una mayor tutela al acreedor asistido por la propiedad en garantía respecto a aquel asistido por un tradicional derecho real de garantía.

¹⁶ Nos recuerda RUDOLPH, cit., p. 326 a través de un ejemplo poco realista como "No hay una manera más fácil para una empresa de cumplir con sus obligaciones de crédito que distribuir todos sus activos como dividendos a sus accionistas, dejando a los acreedores con una cáscara vacía". Y señala: "La solvencia no tiene por qué ser una norma de comportamiento ético, que puede estar unido a la persona del prestatario. Más bien, la solvencia puede interpretarse como la consecuencia de un comportamiento decidido del prestatario, y este comportamiento dependerá a su vez del comportamiento del banco".

¹⁷ Concluyen DAHAN/SIMPSON, cit., p. 637 como la ineficiencia jurídica no sólo puede reducir el beneficio económico que podría resultar de otra manera de la ley (por ejemplo, un tipo de interés más bajo para un préstamo garantizado en comparación con el de un préstamo no garantizado), también puede tener un efecto disuasorio. Esto es particularmente pertinente para los factores en los que el impacto económico es difícil de medir. Si el proceso legal es complejo o toma mucho tiempo, o si hay incertidumbre, los potenciales jugadores puede que nunca pasen del umbral de decisión y no proceder con la transacción.

¹⁸ Y aunque volveremos sobre esta cuestión, nos recuerda CORDERO, *Tratado de los derechos de garantías*, I, 3ª ed., cit., p. 649, "el interminable y estéril debate sobre si, en *términos teóricos*, los derechos (reales) de garantía son eficientes o ineficientes socialmente ante una situación de concurso, y en la que partidarios de una respuesta negativa suelen enfatizar estas consecuencias adversas que las garantías producen en la masa de acreedores, costes que no son debidamente compensados a quienes lo sufren". La voz más crítica sin duda, y no exenta de razón, sobre esa eficiencia y justicia, CARRASCO PERERA, *Los derechos de garantías en la Ley concursal*, Cizur Menor, 2009, pp. 44 y ss.

¹⁹ Destaca AZOFRA VEGAS, "El acreedor con garantía real en los procesos de reestructuración", cit., p. 201 el enorme potencial "*reestructurador*" de la conversión de la deuda en cualquier otro instrumento financiero con características, rango o vencimiento distintos de aquéllos que tuvieran los créditos originarios. Reconoce como la cancelación puede ser precisa, por ejemplo, para facilitar la enajenación de los bienes o derechos gravados en aquellos casos en los que el valor real del *collateral* haya descendido por debajo de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia.

otros instrumento financiero de rango, características o vencimiento distintos del primigenio? ¿Y los acreedores con garantías real disidentes?²⁰

Garantías eficientes que optimicen la facilidad de la ejecución son pieza clave en el engranaje tanto inicial como definitivo de una garantía²¹. La utilización de criterios de eficiencia jurídica proporciona una base para salvar la brecha entre el análisis económico y el razonamiento jurídico. Mas ambos extremos, a saber, buenas y eficientes garantías y facilidad de ejecución²²; ¿aminoran el coste del crédito garantizado? ¿Y el riesgo sistémico?

Mas ¿cuál es el valor de una empresa en funcionamiento en situación de insolvencia y qué cabe esperar de las garantías sobre los principales activos de la misma?²³ Acaso ¿tiene o ha tenido interés un acreedor garantizado en pedir tempestivamente el concurso necesario?, ¿verdaderamente tiene un afán conservativo en la continuidad y conservación de la empresa o en caso de un concurso solutariamente acabe en convenio, atrae una quita y una espera al acreedor garantizado suficientemente y, probablemente con una sobregarantía?

¿Es eficiente la inmunidad y el blindamiento que la propia norma concursal y la de garantías financieras blindada y proporciona al acreedor con garantía real para que se despoje de las mismas y participe en el concurso llegando a un convenio o subsumiéndose en la liquidación concursal y no por sus propias vías individuales de

²⁰ Aunque estrictamente no fue una cancelación de garantía real, en el caso Eroski, el auto del Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Bilbao, de 13 de febrero de 2015, el acreedor con garantía real disidente experimentó una degradación del valor de su garantía, al permitirse la ampliación del círculo de acreedores garantizados, pese a la oposición clara y manifiesta del acreedor con garantía real. Y es que, a la postre, toda ampliación por la fuerza de los créditos garantizados por la hipoteca de la que gozaba el acreedor disidente a la larga y sobre todo, en el escenario de incumplimiento de un acuerdo de refinanciación, termina perjudicándole.

²¹ Nos ofrece un estudio analítico, pero también leximétrico, con el objetivo de mejorar la comprensión de la ejecución de los préstamos bancarios en la Unión Europea, STEFFEK, “Enforcing Bank Loans in the European Union. A Comparative and Leximetric Analysis”, *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag am 24. August 2020*, [GRUNDMANN/MERKT/MÜLBERT (Eds.)], Berlin, 2020, pp. 1219 y ss.

²² Se preguntan por un concepto de eficiencia jurídica, DAHAN/SIMPSON, “Legal efficiency for secured transactions reform”, cit., p. 633, ¿qué entendemos por "eficiencia jurídica"? Lo usamos como indicador de la medida en que una ley y la forma en que se utiliza proporciona los beneficios que se pretendía conseguir. Miramos el concepto contra el fondo de la legislación sobre operaciones garantizadas porque preferimos vincularla a nuestra experiencia en los países en transición, pero creemos que es capaz de mucho una aplicación más amplia.

²³ Señalan JACKSON/SCOTT, “La naturaleza del concurso”, cit., p. 27 y 28 el valor de la empresa en marcha no excede el valor de liquidación en todos los casos. El asumir un mayor valor de la empresa en marcha depende de la existencia de dos factores: los activos del deudor deben valer más si permanecen unidos que si son separados y vendidos, y los prospectos a largo plazo del deudor deben ser mejores que los prospectos a corto plazo. Cuando cualquiera de estos factores no se dé, el bienestar del total del grupo aumentará con una pronta liquidación del deudor, en contraposición a un procedimiento colectivo en el cual algunos intereses pueden obtener mayores ganancias a expensas de otros. Una justificación principal para la ley concursal, entonces es proveer incentivos a los demandantes para que cada uno de ellos individualmente, así como a nivel grupal, encuentre óptimo ya sea esperar o cobrar inmediatamente, dependiendo de las realidades empíricas subyacentes y los intereses de los demandantes como grupo. Cualquiera sea el curso que la ley fomenta a las partes a tomar, el objetivo principal necesariamente será el maximizar el bienestar total del grupo. El dilema, sin embargo, es que la ley no puede asegurar que los intereses de cualquier grupo particular de demandantes coincidan con los intereses del conjunto.

ejecución exógenamente al procedimiento de insolvencia? No se olvide que, entre los costes de la garantía, está precisamente el de haber descontado el control de comportamiento conductual y monitoreo de su actividad tanto ante concursal como constante el procedimiento²⁴.

Pero, ¿qué ocurre si no existe un mercado verdaderamente competitivo donde las tasas de recuperación no fueran elevadas, así como los tiempos de ésta fueran excesivamente dilatados máxime si los mecanismos de ejecución de garantía son lentos y poco dinámicos amén de costosos? ¿Cuánto tiempo se tarda en realizar una ejecución de una garantía y cuál es su coste? Acaso ¿difiere la calidad del deudor y del objeto dado en garantía?

Pensemos en el vigor y fortaleza que una garantía como la transmisión fiduciaria acaba deparando²⁵. Y donde ya nadie ignora la función de garantía ínsita a la misma, causa además suficiente e idónea para la transmisión/adquisición de la propiedad, pero, ¿puede ocurrir lo mismo dentro de esa pretendida flexibilidad con una venta con pacto de retro y que busque análoga función?²⁶ ¿Y la función de garantía que irradia una enajenación a la postre comisoria?²⁷ No cae en saco roto en no pocas legislaciones la

²⁴ Nos recuerda CORDERO, *Tratado de los derechos de garantía*, cit., p. 650 como los partidarios de las garantías y su eficiencia en el concurso arguyen que toda restricción de los efectos de la garantía en el concurso es de efecto perverso, pues el acreedor se pondrá a cubierto de los rigores del concurso mediante el procedimiento de constituir sobregarantías desproporcionadas al valor de su crédito.

²⁵ Obligada la referencia a autores como ANELLI, *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano, 1996, quién en p. 89 subraya que la esencia de la estipulación comisoria puede sintetizarse en la «predisposizione di una modalità di estinzione alternativa e secondaria del credito mediante il trasferimento (passaggio) al creditore della proprietà della cosa costituita in pegno o oggetto di ipoteca: tale effetto traslativo, in funzione satisfattiva, è programmato e stabilito già prima del verificarsi dell'inadempimento, al momento della costituzione della garanzia (...) Si tratta di una regolamentazione ex ante della fase patologica del rapporto obbligatorio: questo è, all'essenza, il fenomeno negoziale cui la legge disconosce validità»; CIPRIANI, "La cessione di crediti a scopo di garanzia tra patto commissorio e patto marciano", *Riv. dir. imp.*, 2010, pp. 123 y ss.; también GIGLIOTTI, "La cessione del credito a scopo di garanzia: profili sistematici", *Studi in memoria di Giovanni Gabrielli*, I, Napoli, 2018, pp. 1059 y ss.; o la monografía de la profesora SALVATORE, *Trasferimenti di proprietà tra garanzia del credito e liquidazione dei beni*, Napoli, 2018. Clásico en la doctrina italiana el trabajo de VARRONE, *Il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia*, Napoli 1968.

²⁶ No alberga duda de esta finalidad, para quién "la vendita con patto di riscatto costituisca l'archetipo dei trasferimenti a scopo di garanzia", SCOZZAFAVA, "Note in tema di alienazione a scopo di garanzia", *Contratto e impresa*, 2006, n° 2, pp. 16 ss., donde p. 29 ss. afirma "ivi anche l'affermazione secondo la quale il patto commissorio «non esprime un principio generale, da cui possa desumersi che i trasferimenti a scopo di garanzia sono vietati»). Sostiene por su parte, D'AMICO, "Alienazioni a scopo di garanzia", *I contratti per l'impresa*, [GITTI/MAUGERI/NOTARI (a cura di)], I, Bologna, 2012, pp. 585 y ss., p. 592: "E, invero, se si conviene che il concetto tecnico di «garanzia» presuppone la (pre-)esistenza di un rapporto obbligatorio «garantito», allora deve riconoscersi che non tanto è vero che alla vendita con patto di riscatto inerisce necessariamente una funzione di «garanzia», ma piuttosto è vero solo (e al limite) che tale tipo di operazione potrebbe (astrattamente) assumere anche questa funzione; ma esclusivamente a condizione (si badi bene) che il rapporto obbligatorio preesista alla vendita medesima e questa (accompagnata dalla clausola di riscatto) sia effettuata prima della scadenza del debito".

²⁷ Sobre el fundamento conceptual y práctico de la función de garantía en la enajenación o "alienazioni commissorie", vid., MOSCOGIURI, "L'esdebitazione nell'attuazione del patto marciano disciplinato dall'art. 48-bis T.U.B.", *Orizzonti del diritto commerciale*, 2019, n° 1, pp. 151 y ss., sobre todo, p. 176 cuando sostiene: "la costruzione del patto commissorio come alienazione in garanzia, sia quella del patto configurato nei termini del contratto con esclusiva funzione solutoria, sembrano contenere una verità di fondo. Se così si può dire, l'errore sta nel considerare le due concezioni come alternative, cioè non conciliabili l'una con l'altra. In realtà, entrambe le funzioni, intese per ora genericamente, sembrano coesenziali alla stipulazione commissoria, tanto che parte della dottrina più

estructura propietaria y de aprehensibilidad que a la postre puede desempeñar la garantía²⁸; si bien no debemos obviar que esta evolución se hace fundamental y esencialmente en el marco financiero y bancario en tanto acreedores sofisticados, profesionales y sin que sufran *a priori* las rémoras de una asimetría informativa a la hora de descontar objetivamente los riesgos de insolvencia o incumplimiento del deudor²⁹.

Acaso, ¿se facilitan las ejecuciones financieras de las entidades profesionales sobre todo en función de la tipología del deudor, sea este pequeño empresario o incluso individual, sea una sociedad por ejemplo cotizada?³⁰ No todos los deudores *a priori*, al menos, son tratados igual a la hora de la ejecución de sus garantías, tampoco en la concesión del crédito habida cuenta que su capacidad de negociación es sumamente

recente ritiene le due causae – solvendi e cavendi – coesistenti, in maniera simultanea o, eventualmente, consecutiva. Può dirsi, anzi, che le due funzioni sono in rapporto di vicendevole implicazione. Ma occorre chiarire questo punto, perché una conclusione sincretistica, alla fine, risulterebbe semplicemente ambigua, se non intrinsecamente erronea, e forse priva di ogni utilità pratica e sistematica. Posto che le espressioni funzione di garanzia e funzione solutoria hanno una forte carica di indeterminatezza, può essere utile, per non cadere nelle trappole di una terminologia polisensa, seguire le riflessioni condotte sulla figura della cessione del credito. Un banco di prova estremamente sensibile in quanto, notoriamente, tale cessione può svolgere l'una o l'altra finalità, propriamente intese sotto il profilo della fondamentale connotazione funzionale del negozio”.

²⁸ Una excelente retrospectiva en RODRÍGUEZ-ROSADO, “La transmisión de propiedad en garantía en Alemania y los problemas para su aceptación en derecho español”, Revista de Derecho Civil, 2017, vol. IV, n° 3, pp. 63 y ss., y en donde especifica p. 87 las mayores dificultades para entender la figura en su relación con el traspaso posesorio, así, señala: “El problema mayor que presenta la transmisión de propiedad en garantía en el sistema alemán, y lo que ha ocasionado mayores controversias, es la percepción de que la figura constituye un fraude a la regla que exige traspaso posesorio en la prenda. Para entender bien la cuestión hay que tener en cuenta que la fiducia de garantía alemana se da fundamentalmente sobre bienes muebles –bien puede decirse que una transmisión de propiedad en garantía sobre inmuebles es en Alemania un supuesto de escuela–. Y que la práctica la hizo surgir para permitir la creación de una garantía mobiliaria que no exigiese traspaso posesorio, como lo exige siempre la prenda (§ 1205 BGB). Transmitiendo la propiedad en garantía, lo cual está permitido también mediante constituto posesorio –lo que no cabe para la prenda–, se consigue una figura que cumple la función de una prenda, con ciertas relajaciones en cuanto a sus modos de funcionamiento –recuérdese la libertad de pacto de la forma de ejecución–, y claros riesgos para el garante, pero que le permite a ese garante-transmitente, normalmente deudor, seguir en posesión de la cosa mientras disfruta del crédito.”

²⁹ Ya indagaban esta vía, HARRIS/MOONEY, cit., p. 2024 cuando señalaban: “examines the creation of security interests as a subset of the law governing private property. The well-accepted rights of property owners-to use and freely and effectively to alienate their property and to be secure in their ownership-form the basis of our normative theory of secured transactions. Like broader theories of property law, which generally validate the decisions of debtors to transfer their property outright, our theory general validates the decisions of debtors to transfer their property for collateral purposes. And like the broader theories, our theory respects personal autonomy and freedom of contract. In developing our theory, we seek to put to rest any general skepticism about the value of security interests and biases against the creation and effectiveness of security interests. Alternatively, we hope to elicit from the skeptics a more explicit and principled critique of security”. Esto ha llevado a CHIANALE, *Evoluzione*, cit., p. 19 a sostener que una similar evolución estructural de la garantía real se “staglia la sempre maggiore specificità della posizione del creditore bancario, che di tale evoluzione appare essere il principale, se non addirittura l'unico beneficiario. Lo sviluppo attuale delle garanzie reali mostra così l'ipocrisia che si cela nella definizione unitaria abitualmente data del *ceto creditorio*, che in realtà va scomposto in differenti categorie, sulle quali primeggia il finanziatore bancario”.

³⁰ No alberga dudas en su estudio a nivel de la UE, STEFFEK, “Enforcing Bank loans”, cit., p. 1224, cuando señala “Member States facilitate the enforcement of bank loans most against corporate debtors, somewhat less against entrepreneurs organised as sole traders and partnerships and least against consumers”. Y en p. 1225 sostiene: “Las diferencias en la facilidad de ejecución en relación con los distintos tipos de deudores son potencialmente pertinentes para la fijación del precio del crédito.”

diferente. ¿Qué margen tiene un consumidor, qué margen un empresario individual o un autónomo y qué margen un grupo de empresas cuya matriz cotiza?

Se ajusta el préstamo o la financiación a las necesidades y preferencias del deudor, así como la garantía que se concede (sobregarantía en no pocos casos) cuando estamos ante una pequeña empresa o micro, o un empresario individual, ¿o solo lo hace cuando estamos ante grandes corporaciones?³¹ Y ahora llevémoslo al terreno de los perímetros de la insolvencia y las dificultades de tesorería en acuerdos de reestructuración y de refinanciación. En hipótesis la igualdad ejecutoria debería evitar la agravación del coste del crédito y, de paso, la distorsión en los mecanismos de concesión y acto seguido de constitución de las garantías³². Prima y rige, a priori una visión academicista de la eficiencia de las garantías reales en el marco de un concurso pero, curiosamente, nadie ha elaborado una construcción dogmática-empírica con el peso o solidez que refute una visión contrapuesta.

Ya a finales de los setenta autores norteamericanos se preguntaban ¿por qué la ley permite la financiación garantizada en primer lugar? Dicho de otra manera, ¿por qué la ley permite que un deudor prefiera algunos acreedores sobre otros asegurando sus demandas, en lugar de que requiera que todos los acreedores compartan el patrimonio del deudor?³³

³¹ Sobre estos temas véase el estudio empírico de ajustes de preferencias y costes entre prestamistas y prestatarios en función de la posición y tipo de deudores en un portentoso estudio sobre si el derecho de contratos evita o es mejor solución que el concurso de acreedores que realizaron WARREN/WESTBROOK, "Contracting out of Bankruptcy: An Empirical Intervention", *Harvard Law Review*, 2005, vol. 118, pp. 1197 y ss. Este artículo se basa en datos de un amplio estudio empírico de casos de quiebras comerciales para arrojar serias dudas sobre dos de las premisas fundamentales necesarias para respaldar las afirmaciones de que la ley de quiebras debe ser reemplazada por procedimientos predeterminados establecidos por contrato. Se han hecho varias propuestas para privatizar el proceso de quiebra por contrato. Los defensores de estos enfoques contractualistas asumen que las estructuras predeterminadas negociadas en el mercado reducirán los costos de transacción y mejorarán los resultados posteriores al incumplimiento. Si bien estas propuestas necesariamente afectan materialmente los intereses de terceros, sus proponentes sugieren dispositivos que pretenden hacer ese proceso eficiente y no redistributivo. Una premisa subyacente a un enfoque contractual es que los terceros pueden ajustar sus precios y condiciones para tener en cuenta los efectos de los contratos de quiebra propuestos. Investigaciones anteriores han puesto en duda esta premisa al identificar categorías de acreedores involuntarios e inadaptados que no pudieron hacer tales ajustes. Este artículo cuantifica por primera vez esa crítica, mostrando que en la mayoría de las quiebras comerciales hay muchos acreedores involuntarios o inadaptados. En segundo lugar, las teorías contractuales suponen necesariamente que muchas o la mayoría de las quiebras comerciales implican relativamente pocas reclamaciones, porque numerosos reclamos, especialmente los pequeños, impondrían costos de transacción que son lo suficientemente sustanciales como para hacer imposible la negociación individual o incluso el ajuste unilateral por parte de cada acreedor. De hecho, los datos revelan que el caso típico de quiebra empresarial presenta muchas reclamaciones que son demasiado pequeñas para ser ajustadas. Estos datos demuestran que un sistema contractualista probablemente producirá ineficiencias sustanciales, incluida una redistribución de la riqueza a las partes de los contratos de quiebra propuestos. Los datos respaldan la superioridad de un modelo de ley de quiebras que proporciona una infraestructura colectiva irrenunciable para la resolución de un problema económico multipartidista.

³² Nos recuerda CORDERO, *Tratado*, cit., p. 650 como los partidarios de las garantías y su eficiencia en el concurso arguyen que toda restricción de los efectos de la garantía en el concurso es de efecto perverso, pues el acreedor se pondrá a cubierto de los rigores del concurso mediante el procedimiento de constituir sobregarantías desproporcionadas al valor de su crédito.

³³ Estas eran preguntas o interrogantes que se planteaban JACKSON/KRONMAN, cit., p. 1146 y donde además argüían: "[E]ven assuming there is no principled objection to debtor-created preferences

Figuras y estructuras en las que, pese a su desconocimiento en general presentan en el mercado del crédito y la garantías dos cualidades extrínsecas capitales, a saber, fiabilidad y rápida ejecución solutoria. Seguridad en su constitución, preservación del valor de la garantía mobiliaria con o sin rotación o mutabilidad a lo largo de toda la relación jurídica y, finalmente, maximización eficiente de las estructuras ejecutivas (sean expropiatorias *per se*, aprehensibles, o a través de mecanismos de subasta)³⁴.

Ahora bien, sí debemos interrogarnos si un préstamo garantizado encuentra su escenario ideal en una ejecución individual o por el contrario en una colectiva como es un concurso de acreedores y máxime en ordenamientos en los que se facilita, como el español, la salida y hasta cierto punto la inmunidad absoluta (salvando para aquellos bienes necesarios al concurso y a la continuidad de la actividad en ese plazo de un año o si se aprueba un convenio)³⁵.

Otra cuestión será dirimir si esos bienes entregados con función de garantía generan o no rendimientos óptimos en ese interin. Como lo es también el reforzamiento para todo acreedor de recuperar los créditos a través de la fuerza de la autonomía contractual. Es en estos dos ámbitos por los que ahora transcurre la eficiencia o su búsqueda, al menos, de las garantías modernas y dinámicas. Más fiabilidad y confianza en ciertas figuras y blindamiento de la autonomía contractual de cara a ejecuciones inmediatas y sin problemas de tutela conflictual frente a otros acreedores.

Destierro de rigideces, pero también, de abstracciones dogmáticas que hasta el presente prácticamente han acogotado el dinamismo y la ingeniería financiera a la hora de crear nuevos productos, modernas figuras. Y entre ellos, el viejo problema o anatema, la publicidad. Un sistema de publicidad que hoy, en pleno auge de las nuevas tecnologías y el sistema de cadena de bloques, puede llevar a una nueva dimensión las exigencias de la publicidad, con mayor certeza, indelebilidad, garantía y extensión al ser

of this sort, what explains the widespread use of secured financing, and why do some classes of creditors typically finance on a secured basis and others on an unsecured one?"; por su parte, HARRIS/MOONEY, cit., p. 2026 vieron como estas preguntas pueden explicar lo que es, en el mejor de los casos, una confusión, y en lo peor es un error metodológico, que se encuentra en gran parte de la literatura sobre eficiencia. Como muchos antes que ellos, Jackson y Kronman examinaron el fenómeno del crédito garantizado en el contexto de sus efectos distributivos, específicamente, sus efectos sobre el rendimiento esperado a los acreedores no garantizados de un deudor insolvente.

³⁴ Como bien señala AZOFRA VEGAS, "El acreedor con garantía real en los procesos de reestructuración", cit., p. 203 a propósito de la evolución de los institutos pre-concursales, el valor del crédito garantizado no está en la mera existencia de la garantía real, sino en su valor. Y el momento relevante para la apreciación del valor de la garantía real, en sede de homologación de AR, es el momento de la suscripción de la refinanciación, la solicitud y concesión de la homologación, siendo irrelevante lo que suceda después.

³⁵ Defiende STEFFEK, "Enforcing Bank loans", cit., p. 1225 quién se interroga y concluye: "¿Encuentran los bancos un mejor entorno jurídico en la ejecución individual que en la colectiva? Las respuestas de los Estados Miembros muestran un patrón notable agregado a nivel de la Unión Europea. Los bancos encuentran la aplicación más ventajosa para los créditos garantizados y no garantizados en los procedimientos de insolvencia. Hay poca variación en cuanto al tipo de deuda (garantizada o no garantizada). Lo que importa más bien es que la ejecución tenga lugar en un procedimiento de insolvencia colectiva. Centrándonos más bien en el tipo de deuda, la peor situación para todos los tipos de deudores es, con mucho, la ejecución individual de un préstamo sin garantía".

fácil el acceso que evite el genuino problema de la publicidad, su clandestinidad y opacidad para el mercado y el crédito³⁶.

De otra parte, no podemos obviar como ya desde el desarrollo normativo de las garantías financieras, tras la directiva pertinente, han vuelto a primer plano, incluso superando ciertos vetos tanto ideológicos como dogmáticos, el pacto comisorio y marciano, no tanto ya en el ámbito puramente ejecutivo, cuanto el constitutivo y funcional de una garantía real mobiliaria.

Sin ir más lejos, habla abiertamente la sentencia de Casación italiana de 28 de enero de 2015, n. 1625, del “*effetto salvifico*” del pacto marciano, toda vez que el acreedor restituye al deudor incumplidor el excedente de valor entre los bienes y el crédito con la valoración imparcial llevada a cabo en el momento del incumplimiento³⁷. Todos estos institutos y estructuras -no todas homogéneas ni uniformes per se- gozan además de un perímetro privilegiado y de inmunización en caso de concurso de acreedores tanto en el procedimiento como en la ejecución³⁸. Causas de garantía junto a causas solutorias conviven en los nuevos esquemas y figuras de garantía.

En nuestra jurisprudencia, clara la resolución de la DGRN de 26 de diciembre de 2018 que consideró válido en el supuesto de una hipoteca naval el procedimiento extrajudicial de venta mediante “pacto marciano”³⁹. Hace ya tiempo que la doctrina ha

³⁶ En este punto, véase el estudio-seminario, del profesor AKSELI, “Blockchain and the Uncitral model law on secured transactions: a question of compatibility”, IGKK, 11 de abril de 2019, donde se abordó el uso potencial de una plataforma de libro mayor distribuido basada en blockchain como un registro de derechos de garantía, así como su interacción con los principios de la Ley Modelo de la CNUDMI sobre Transacciones Garantizadas (MLST). Este tipo de tecnología tiene el potencial de revolucionar la efectividad de terceros de las garantías mobiliarias. En este proceso, los principios modernos del MLST podrían desempeñar un papel fundamental en la reducción del costo del crédito y la expansión de la inclusión financiera de las pequeñas empresas y las personas. El Seminario sostiene que la tecnología blockchain y el libro mayor distribuido a través de la desintermediación tienen las características necesarias para descentralizar y agilizar el registro de garantías reales. La tecnología también puede respaldar la constitución de garantías mobiliarias sobre activos digitales. Estos activos incluyen cuentas por cobrar denominadas como criptomonedas, unidades denominadas criptomonedas, tokens basados en blockchain que representan documentos negociables y tokens basados en blockchain que representan valores.

³⁷ Igualmente, la sentencia de Cass. de 21 de enero de 2016, n. 1075, que podemos encontrar en Nuova giur. civ., 2016, pp. 911 y ss. Para la sentencia de Casación, es preciso que las partes, en aras de restablecer el equilibrio sinalagmático prevean “mecanismos objetivos y procedimentales que permitan la verificación “di congruenza” entre el valor del bien objeto de la garantía, que viene definitivamente adquirido por el acreedor y la entidad del crédito” por lo que en caso de incumplimiento las partes prevén “*un procedimento volto alla stima del bene, entro tempi certi e con modalità definite, che assicurino la presenza di una valutazione imparziale*”.

³⁸ Son muchas las variedades y subtipos, así para el pacto marciano, véase entre otros, DOLMETA, “Alla ricerca del “marciano utile”, Riv. Dir. Civ., 2017, n° 1, pp. 818 y ss.; LUMINOSO, “Patto marciano e sottotipo”, Riv. Dir. Civ., 2017, n° 1, pp. 1398 y ss.

³⁹ Resolución publicada el 28 de enero de 2019 y en donde la registradora del Registro de Bienes Muebles II de Tenerife llegó a denegar la inscripción de este pacto de ejecución extrajudicial con base en el argumento de carencia de cobertura legal de acuerdo con el artículo 141 de la Ley 14/2014, de 24 de julio, de Navegación Marítima (la “Ley de Navegación Marítima”) y su remisión al procedimiento de ejecución de bienes hipotecados o pignorados previsto en la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (la “LEC”). La DGRN sostiene la validez del “pacto marciano” como mecanismo de venta en privado del objeto dado en garantía sin la necesidad de intervención de un notario o autoridad judicial (siempre que se reúnan los requisitos mínimos), en consonancia con el criterio más reciente a este respecto adoptado por el Tribunal Supremo (vid. sentencias de 24 de junio 2010 y 21 de febrero de 2017),

terminado por orillar la vieja argumentación de que la única y verdadera razón de la prohibición era proteger al deudor de un potencial enriquecimiento del acreedor⁴⁰.

Otra cuestión es canalizar y focalizar la esencia y finalidad última del objeto de estas figuras. Pues, ¿acaso hacen menos oneroso el coste del crédito al gozar de unas garantías que tienen expeditas e incólumes las vías ejecutivas de un modo inmediato?⁴¹ La funcionalidad de estas figuras enerva los inconvenientes ejecutivos⁴².

Y aquí es donde, la doctrina debe y tiene que acudir, solícita y neutra, a la hora de marcar y construir la esencia y perfil de estos institutos y su inserción pacífica o no en la familia del derecho real de garantía. Su reconocimiento no escapa como es óbice a su transcendencia en un procedimiento colectivo de ejecución y el juego o no del privilegio y la ejecución separada o apropiación directa del bien por el acreedor, incluso, tal y como es dable en el ordenamiento español, el mismo día en que se declara

todo lo cual contribuye a flexibilizar el procedimiento de venta extrajudicial. Esta última sentencia del Supremo de 21 de febrero de 2017, denegó la inscripción del pacto comisorio al entender que no incluía un “procedimiento objetivable de valoración de la adquisición”, por lo que a senso contrario, de haberse incluido dicho mecanismo, el pacto hubiera sido considerado válido.

⁴⁰ No son pocas las regulaciones que arrinconan el pacto comisorio. Así, la ley de 2 de abril de 2015, n. 44, del ordenamiento italiano que regula el préstamo vitalicio hipotecario, señala en palabras de CHIANALE, *Evoluzione*, cit., p. 36 “il finanziatore concede al consumatore ultrasessantenne un mutuo, con capitalizzazione annua di interessi e spese, e con rimborso integrale in unica soluzione alla morte del finanziato (oppure in caso di alienazione del bene, oppure ancora in presenza di determinati evento pregiudizievoli per il creditore stabiliti dal regolamento di attuazione); il mutuo deve essere garantito da ipoteca di primo grado su immobile residenziale; in assenza di rimborso entro i dodici mesi dalla morte del finanziato (o dal trasferimento del bene, oppure ancora da un evento pregiudizievole), il finanziatore vende l'immobile al prezzo di mercato, come da apposita perizia indipendente, trattiene le Somme ricavate dalla vendita per estinguere il prestito, e versa agli eredi l'eventuale eccedenza tra il prezzo incassato ed il debito, per capitale, interessi e spese; l'importo del debito residuo non può superare il ricavato della vendita dell'immobile, cosicché gli eredi del finanziato non sono mai chiamati a sopportare il rischio di un debito che viene a superare il valore del bene, salvo intendano comunque conservare la proprietà dell'immobile”.

⁴¹ En la doctrina norteamericana se sostuvo que la creación de security interests imponía costes a los terceros, producía resultados ineficientes, pero que también producía en palabras de JACKSON/KRONMAN, “Secured Financing and Priorities Among Creditors”, *Yale Law Journal*, 1979, vol. 88, pp. 1161 y ss., p. 1154, una reducción del coste para el acreedor garantizado desde la óptica de supervisar el comportamiento del deudor, algo que beneficiaba también al propio deudor y al resto de acreedores. Por su parte SCHWARTZ, “The Continuing Puzzle of Secured Debt”, *Vand. L. Rev.*, 1984, vol. 37, pp. 1051 y ss., p. 1091 argumentó que, en un mercado perfecto, acreedores garantizados cobrarían un interés más bajo debido a los menores riesgos resultantes de la recepción de garantías, mientras que el costo del crédito no garantizado (es decir, la prima de riesgo que el deudor debe pagar) se elevaría de manera que coincidiera exactamente con los ahorros obtenidos mediante la entrega de una garantía al acreedor garantizado. De este modo, otorgar garantías en un mercado perfecto es un juego de suma cero. Los perdedores compensan a los ganadores, y los deudores no ganan nada constituyendo seguridad. Pero, como todo el mundo reconocería, los deudores dan garantías en el mundo real. Así, el “rompecabezas” de la deuda garantizada debe responder: ¿Cuáles son los beneficios del crédito garantizado en el mundo real, dado que no hay beneficios en un mercado perfecto? Y concluye: “[C]reditors (i) can learn of and react to the existence of security; (ii) can calculate risks of default reasonably precisely; (iii) are risk-neutral; and (iv) have homogeneous expectations respecting default probabilities.”

⁴² No le faltaba razón a CANDIAN, *Le garanzie mobiliari*, cit., p. 54 cuando aseveraba que no “non vi è alcuna seria differenza tra la concessione di una garanzia ed un atto di disposizione della proprietà”.

el concurso. Ventajas a la postre que terminan por enterrar o cuando menos petrificar un cada vez más erosionado principio de la *pars condicio creditorum*⁴³.

El debate ya no se centra en si la ley ha de deparar soluciones miméticas para los acreedores, sean estos garantizados o no, a la hora de la ejecución o si ha de existir un idéntico marco legal, en función y al margen de quién sea el acreedor, sino en la eficiencia y en la facilidad constitutiva pero también ejecutiva de la garantía en caso de incumplimiento o insolvencia por parte del deudor⁴⁴.

En medio de un potencial y latente conflicto de interés, la prenda, tanto en su concepción clásica -rígida o hierática- como en la más moderna y dinámica creada al albur de las necesidades de un mercado que demanda figuras *ad hoc* y desembarazada de formalidades y costes, amén de viejos o rancios clichés, ofrece un blindamiento absoluto frente a otras pretensiones, tercerías, conflictos, etc., y lo hace vestida y arropada por un *ius distrahendi* que le dota de una ejecutividad ante el incumplimiento extraordinario, y por una privilegio o preferencia que la jerarquiza y autoinmuniza del resto de acreedores⁴⁵.

La autonomía contractual pasa a primer plano, desplazando, en cierto sentido, los acorchados mandatos del código. ¿Qué decir de las estructuras *initial margin* (IM) sobre operaciones de derivados y donde estas estructuras requieren y se crean como garantías mobiliarias muy similares a la prenda? La sofisticación y grado de tecnificación es creciente en los mercados financieros, sobre todo de derivados. Y en donde la clave pasa por definir las características de los activos que en operaciones sobre derivados deben tener las garantías, así como sus especiales requisitos de documentación y publicidad. La garantía variable -*Initial margin*- relativa a las

⁴³ No más claro puede ser en este aspecto DOLMETTA, “Cessione di credito in garanzia e prelazione”, Fall., 2016, n° 2, pp. 930 y ss.; también nuestro trabajo, VEIGA, *Par conditio omnium creditorum e insolvencia. Entre el mito y la realidad utópica*, Discurso ingreso Academia Colombiana de Jurisprudencia, Bogotá, 2016, pp. 12 y ss.

⁴⁴ Sobre las distorsiones y los marcos legales entre préstamos garantizados y los no garantizados y el coste de los mismos, véase, STEFFEK, “Enforcing bank loans”, cit., p. 1226 cuando señala: “Otherwise, the legal enforcement frameworks risk distorting the bargain between bank and borrower. Such distortion will eventually lead to banks preferring those types of loans that are preferred in enforcement. Put differently, if enforcement of unsecured loans is more attractive than enforcement of secured loans – in ways not connected to the intrinsic nature of the presence of security (or the lack thereof) – then unsecured loans will be offered at a lower cost to the borrowers and secured loans will only be available at a higher cost. This is disadvantageous, as the cost of debt finance should be informed by the negotiation between the parties and not the differences in enforcement frameworks.”

⁴⁵ No le falta razón a GABRIELLI, *Studi sulle garanzie reali*, Torino, 2015, p. 47 al sostener que una moderna connotación del derecho de los negocios impone operaciones de financiamiento cada vez más complejas y articuladas y determina para los operadores la necesidad de nuclear modelos contractuales capaces de satisfacer la exigencia, intensamente sentida para las garantías reales, de formas de garantía que – aún en el permanecer de la identidad normativa de la estructura formal del vínculo real – se encuentren en grado: de extenderse más allá del vínculo originario; de comprender y asegurar, en una única operación económica, todas las relaciones que puedan instaurarse entre el banco y el cliente; de operar una asimilación de los posibles objetos de la garantía real al interior de su estructura formal; y de mantener inalterado en el tiempo el valor y la eficacia originaria del vínculo, aún en presencia de modificaciones materiales de los objetos de la garantías. Una moderna concepción de las garantías reales debe por tanto concentrarse para considerar más bien el concreto haz de intereses que las formas particulares elegidas para efectivizarlo, puesto que, en razón de la creciente variedad y multiplicidad de las situaciones a regular, se exige una mayor elasticidad en la definición y configuración del supuesto de hecho.

posiciones tomadas en el mercado, exigible a todos los miembros y clientes del mercado con contratos abiertos registrados en sus cuentas son ejemplos de los derroteros por los que avanzan los mercados y las garantías que son exigibles para la perfección de ciertos contratos.

Pero la clave de bóveda de esa funcionalidad que preside hoy el derecho de garantías reales mobiliarias y que incluye a la transmisión de la propiedad con fines de garantía bascula o pendula sobre un eje dual claro, a saber, flexibilidad en el sentido de que la desposesión no es necesaria de un lado y, de otro lado, la flotabilidad o fluctuación del objeto de la garantía que puede mutar, transformarse, cambiar por otros bienes o activos⁴⁶; y en donde lo verdaderamente capital es el valor de esos bienes y su preservación a lo largo de la relación, tanto en la fase estática de la garantía, como sobre todo, la dinámica, pues será esa alteración o minusvaloración de la garantía la que puede activar el mecanismo de ejecución de la garantía real⁴⁷.

A ello ha de unirse, además, el esfuerzo regulatorio y sobre todo armonizador de organismos y entidades supraestatales e internacionales de cara a homogeneizar el paisanaje, más laberíntico y abstracto, que cómodo, flexible y armonioso que debería ser. Sirva como botón de muestra la regulación CNUDMI sobre garantías mobiliarias, o sirva el convenio de Ciudad del Cabo relativo a garantías internacionales sobre elementos de equipo móvil y sus protocolos⁴⁸.

⁴⁶ Capital la sentencia de Casación italiana de 28 de mayo de 1998, n. 5264, Foro it., 1998, vol. 121, n° 9, pp. 2405 y ss., cuando sostiene: “É legittimo il c.d. “pegno rotativo” che si realizza quando nella convenzione costitutiva della garanzia le parti prevedano la possibilità di sostituire i beni originariamente costituiti in garanzia, con la conseguenza che la sostituzione posta in essere non determina effetti novativi sul rapporto iniziale a condizione che le sostituzioni risultino da atti scritti aventi data certa, che avvenga la consegna del bene e che questo bene offerto in sostituzione abbia lo stesso valore di quello sostituito”. Capitales las aportaciones de BORZI, “Brevi note sull’ammissibilità del pegno bancario “rotativo””, Riv. Dir. Comm., 1996, II, pp. 151 y ss.; CHINÉ, “Il pegno “rotativo” fra realtà e consensualità”, Giur. it., 1996, I, n° 2, pp. 570 y ss.

⁴⁷ Desde una dimensión económica hay quien ha visto en la evolución del crédito y las garantías, CHINALE, *Evoluzione*, cit., p. 7 la adopción de una ideología sostenida por los corifeos del neoliberalismo de las finanzas globales: la concesión de crédito es positiva para la economía; esta precisa de garantías reales eficientes para el acreedor bancario y entre estas, sobre todo, la garantía mobiliaria no posesoria y también la garantía de créditos futuros, creados mediante un registro; la eficiencia impone la fácil constitución de la garantía, sin tantos formalismos e sin respetar la especialidad por bienes determinados, y la fácil ejecución de la garantía misma, destinada a desarrollarse en sede extrajudicial, también ecaso de procedimientos concursales. En análogo sentido, BRODI, *Il sistema delle garanzie in Italia: una lettura economica delle disposizioni in materia di privilegio, pegno e ipoteca*, Questioni di economia e finanza, Banco d’Italia, 2016, n° 356, septiembre, [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2016-0356/QEF_356_16.pdf], quien en página 6 y desde una óptica económica advierte: “si evidenzia l’esigenza di sfoitare le cause di privilegio, riservando tale forma di prelazione ai soli creditori involontari o poco sofisticati (cd. «non adjusting creditors»). Paralelamente, risulta opportuno rivisitarne la gerarchia interna, così da graduare l’importanza di ciascuna causa in modo più adeguato all’odierna realtà economica, creando, altresì, un database che consenta di tenere traccia della loro esistenza.”

⁴⁸ Sobre este último, véase por ejemplo, el análisis de RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, “El convenio de Ciudad del Cabo relativo a garantías internacionales sobre elementos de equipo móvil y sus protocolos”, *Textos internacionales sobre garantías mobiliarias: reflexión y análisis*, [JÉREZ (Coord.)], Madrid, 2017, pp. 61 y ss., p. 63 donde recuerda los problemas a los que se enfrentó este convenio. “De un lado, armonizar soluciones y elaborar reglas uniformes ante la patente disparidad en el tratamiento jurídico y la propia concepción de las diversas fórmulas de garantías en el Derecho Comparado. De otro lado, gestionar esta divergencia de enfoques jurídicos en las operaciones transfronterizas en relación con

El valor es ahora una pieza esencial al jugar como criterio de determinación y determinabilidad de la garantía⁴⁹. Pero dentro de ese valor, el rol que juega la autonomía de la voluntad no alejada de la ya de por sí autotutela satisfactiva que el ordenamiento, no solo endoconcurso sino también exógenamente, brinda el derecho patrimonial de cualesquier país, escapa a las exigencias inciertas que, a priori deberían predicarse de la razonabilidad y la proporcionalidad tanto en la constitución de las garantías como en su esencia y contenido⁵⁰.

El nuevo eje de discusión no es tanto el de la autonomía de la voluntad *versus* *numerus clausus* o taxatividad de garantías reales existentes, cuanto la ecuación autonomía de la voluntad *versus* autotutela o autoprotección ejecutiva de la garantía y, por ende, blindamiento o inmunización del acreedor. Ahí radica la eficiencia de los nuevos modelos o la propia evolución de las garantías mobiliarias. Una eficiencia que ha roto los viejos corsés y abraza una concepción funcional, amplia y extensiva de las garantías bajo cuyo paraguas encaja sin tapujos la transmisión de la propiedad o transmisión fiduciaria siempre que el valor de la garantía y el crédito garantizado se preserva en la fase dinámica o de realización de aquellas.

2.- El poder de agresión del acreedor, ¿qué valor juega en el escenario conflictual del crédito?

Las garantías reales sujetan específica, directa e inmediatamente determinados bienes, quienquiera que sea su poseedor, al cumplimiento de una obligación⁵¹. La sujeción de bienes concretos al poder de agresión del acreedor con independencia del

bienes de equipo de inherente movilidad o débil conexión territorial (objetos aeronáuticos, material rodante ferroviario, equipo espacial). Para ello, se crea un concepto autónomo, unitario y funcional de garantía internacional para el que se establece un marco uniforme de sencillas reglas de prioridad, remedios para los casos de incumplimiento y medidas ante supuestos de insolvencia y se constituye un sistema registral propio para asegurar la oponibilidad a terceros e instrumentar el régimen de prioridad”.

⁴⁹ Sobre el rol del valor como criterio de determinación del objeto de una prenda no posesoria, OCCORSIO, *Pegno non possessorio: uno studio su oggetto della garanzia e poteri del creditore*, Napoli, 2019, pp. 87 y ss.

⁵⁰ Sostiene MARINO, “Il pegno non possessorio quale strumento funzionale all’autotutela satisfattiva del creditore: profili evolutivi”, 15-12-2018, [https://blog.ilcaso.it/news_754/15-12-18/Il_pegno_non_possessorio_quale_strumento_funzionale_all%E2%80%99autotutela_satisfattiva_del_creditore-profilo_evolutivi]: “La centralità del ruolo assegnato all’autonomia privata nella creazione di nuovi modelli di garanzia funzionali alle esigenze del mercato **ha costituito senza dubbio il principale snodo del lungo (ed ancora non compiuto) percorso evolutivo nel sistema delle garanzie reali**. Recentemente una nuova svolta è data dai rapporti tra autonomia privata e autotutela esecutiva i quali evidenziano che il pegno è sempre più funzionalizzato alla tutela del credito determinando, così, una trasformazione anche delle tutele esecutive: quelle coattive cedono il passo all’autotutela esecutiva consensuale”.

⁵¹ Proporcionan una gran seguridad al acreedor, ya que los bienes sobre los que inciden pueden ser objeto de agresión cualquiera que sea la persona que ostente su titularidad, cfr., CABANILLAS SÁNCHEZ, voz: «garantía», *EJB*, II, Madrid, 1995, p. 3229; CHIRONI, *Trattato dei privilegi, delle ipoteche e del pegno*, vol. 1, Milano-Torino-Roma, 1917, p. 87: «il rapporto giuridico che contiene la garanzia reale, nasce e si svolge in relazione all’obbligazione garantita, ma con elementi propri, in virtù di esso, il creditore al quale è data la securità, acquista un potere diretto, immediato sul valore generico della cosa in proporzione del valore del suo credito».

titular de los mismos, es la característica distintiva de las garantías reales⁵². En las garantías reales el acreedor goza de un derecho de preferencia a satisfacer su crédito sobre otros acreedores del deudor. Por contra en las garantías personales, como ya hemos señalado, no existe un fenómeno de preferencia⁵³, ya que el acreedor no adquiere un derecho ejercitable frente a otros acreedores, sino que adquiere un derecho de crédito frente a un nuevo sujeto obligado⁵⁴. Pero ¿cuál es en definitiva la función que cumple y ha de cumplir una garantía y cuál el valor de la misma?, ¿confluyen valor del crédito con valor de la garantía? ¿Cuáles son los techos o topes de valor de garantía máxime en un escenario paraconcursal, como un acuerdo de refinanciación?⁵⁵

Y cómo se calcularía ese valor si la garantía fuera ilíquida, o por mejor decir, si no existiera un mercado sobre el que referenciar el valor objetivo de los bienes garantizados? Quid con la sobregarantía?

La peculiaridad de las garantías reales radica en que el derecho de preferencia queda restringido al producto de la ejecución de un bien o bienes determinados del patrimonio del deudor o, en su caso, de un tercero –principio de especialidad–.

Las garantías reales gozan de las virtualidades del derecho real, la inmediatividad –traducida en un poder directo sobre la cosa y, por ende, exteriorizada en la facultad de instar la venta de la cosa, caso de impago del principal, satisfaciendo el crédito con el precio obtenido–, y la reipersecutoriedad, indicativa de su eficacia *erga omnes*⁵⁶.

La garantía real constituye, por tanto, una institución jurídica compleja, en la que confluyen un derecho de preferencia y un derecho real⁵⁷. El crédito queda reforzado

⁵²Sobre estos extremos en profundidad y entre otros, WEBER, *Kreditsicherheiten*, 5ª ed., München, 1997, p. 7; BÜLOW, *Recht der Kreditsicherheit*, cit., p. 4; GORLA, *Le garanzie reali*, op. cit., p. 8, nuevamente sobre la función de las garantías reales y en particular de la prenda.

⁵³En la existencia de la preferencia radica la diferencia básica entre garantías reales y garantías personales, vid. SCHOLZ-LWOWSKI, *Das Recht der Kreditsicherung*, 7ª ed., Berlin, 1994, p. 42.

⁵⁴Para GARRIDO «Teoría», cit., p. 1801, el derecho que adquiere el acreedor en una garantía personal, no le confiere ninguna posición de superioridad frente a los acreedores del deudor original ni frente a los acreedores del garante.

⁵⁵CARRASCO, “El valor de la garantía real”, cit., p. 2 aduce “El procedimiento legal de cálculo del valor de la garantía real introduce una ecuación que permite obtener el valor económico común de cualquier clase de garantía real. Tanto da que se trate de una hipoteca inmobiliaria, de una prenda sobre inventario mercantil o de una prácticamente desprovista de valor prenda sobre créditos futuros. Si cada una de estas garantías tuviera que ser gestionada “en bruto” en el seno del acuerdo de refinanciación, forzosamente habría que dividir a los acreedores con garantías reales en tantas clases como acreedores (o sindicato de acreedores) hubiera, porque sería casi inimaginable que se dieran dos garantías de consistencia equivalente. No se podría componer una clase respecto de la cual predicar la mayoría del 65% o del 80% a que se refiere el apartado 4, y cada uno votaría y compondría mayoría respecto de sí mismo como clase. Pero la reducción de la garantía a un valor cuantitativo cubierto por el privilegio permite que, dentro del valor de la garantía (que será mayor en el acreedor hipotecario y casi nulo en un acreedor pignoraticio sobre crédito futuro), todos los acreedores con privilegio especial puedan ser tratados de manera equivalente”.

⁵⁶Un amplio estudio sobre estas virtualidades así como el distinto significado que ambas tienen, la inmediatividad y el derecho a cobrar con preferencia, en BAIRD/JACKSON, *Security Interests in Personal Property*, cit., pp. 66-76; BEBCHUK/FRIED, cit., p. 869, nota 8.

⁵⁷ Categórico PICOD, cit., p. 278 al señalar: “le créancier est titulaire d’une sûreté réelle, il dispose d’une cause légitime de préférence ... faisant exception à la règle de distribution par contribution”.

por el derecho de preferencia, cuya conservación se asegura gracias al derecho real. El derecho a satisfacerse con preferencia frente a otros acreedores no es una mera consecuencia de la existencia de un derecho real, sino de un derecho de preferencia cuya eficacia es protegida por el derecho real⁵⁸. Así, las garantías reales se basan en la especificación de un bien en el patrimonio del deudor sobre el que el acreedor adquiere el derecho a satisfacer su crédito de forma preferente⁵⁹.

La atribución del derecho de preferencia de que dispone un acreedor con garantía real, unido a la existencia de ese derecho real que puede afectar a terceros adquirentes de los bienes, justifican el establecimiento de requisitos formales específicos para la válida constitución y oponibilidad de las garantías reales. Se unen así los requisitos formales al principio de publicidad cuyo objetivo es alertar a los acreedores y terceros en general de la existencia de gravámenes y causas de preferencia sobre los bienes del deudor⁶⁰.

Sin lugar a dudas los actuales modelos de garantías mobiliarias, llamémosle prendas, llamémosles garantías financieras, incluso todos aquellos que se basan abiertamente en la transmisión fiduciaria de la propiedad, son fruto de una lenta, pero inexorable evolución en las últimas décadas y donde han confluído al tráfico no solo estas estructuras sino nuevos productos e instrumentos con avidez y riqueza circulatoria intrínseca, por lo que, simplemente el proceso es lineal y hasta cierto punto lógica, a saber, se han ido amoldando y modulando las estructuras viejas de la prenda a la fisonomía inmaterial de esos activos, bienes y derechos, normalmente de naturaleza incorporal y que son susceptibles de servir también como garantía.

Puede observarse, sin duda, la evolución que supuso, por ejemplo, todo el proceso desde finales de los ochenta, de desmaterialización o desincorporación de los títulos valores y, significativamente, de las acciones. Del título valor al derecho valor, si bien esta afirmación requiere y sugiere muchas connotaciones y no menos matices. Y en ese proceso, la propia forma de constitución de la garantía, el cálculo incluso diario del valor de la garantía máxime si cotizaba en un mercado bursátil, la no necesidad de traslado posesorio y un sustitutivo inmediato y con mayor valor y efecto, cual es la inscripción en un registro no necesariamente público y donde, la indisponibilidad no era un problema, amén del cambio legislativo que idea y regula formas expeditivas, dinámicas y ágiles de ejecución, han permitido amoldar un nuevo régimen de garantías tan flexible como dúctil y que, a la postre, ha servido de modelos para las nuevas garantías sobre depósitos, créditos, valores negociables y activos tales como derechos de emisión y un largo etcétera, de la más diversa índole.

⁵⁸Destaca GARRIDO, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000, p. 66, la conveniencia en la necesidad de deslindar conceptualmente el derecho real contenido en las garantías reales y el derecho personal que representa la preferencia.

⁵⁹Las garantías reales producen una *destinación preferente de determinados bienes a la ejecución*. Cfr. MASTROPAOLO, *I contratti autonomi di garanzia*, Torino, 1989, p. 71.

⁶⁰Sobre la preferencia de los acreedores por las garantías reales sobre las garantías personales MAZEUD, *Leccons de Droit Civil*, III, Paris, 1963, p. 55; hay autores que se decantan por las reales, ya que las personales adicionan únicamente un nuevo deudor, pero no aseguran su solvencia, así MUÑOZ CERVERA, «Garantías mobiliarias», *op. cit.*, pp. 305-306; otros por las personales, como MARTÍNEZ-CALCERRADA Y GÓMEZ, «El contrato de fianza y otras garantías personales en su tratamiento legal y jurisprudencial del TS», *La Ley*, nº 3043, 1992, pp. 1 y ss.

El tráfico ha evidenciado que ciertos tipos de garantías se amoldan mal a los proyectos de los deudores, entorpeciendo su acceso al crédito. De poco sirve obtener financiación si, como garantía, se han de entregar bienes necesarios para la actividad de la empresa. Cercenar la productividad innata o dirigida y organizada por un empresario de un bien o conjunto de bienes es inoperativo, amén de ineficiente, situación que no encaja desde luego en un moderno derecho de garantías que busca evitar esta desposesión improductiva, simplificar y abaratar las formas constitutivas y agilizar y dinamizar el proceso ejecutivo, llegado el caso, de la garantía⁶¹.

Figuras e institutos recogidos en codificaciones decimonónicas que apenas han sido revisadas y sobre todo actualizadas. Sirva de ejemplo, cómo no, la propia regulación civil de la prenda. Parapetada en otros parámetros y otras condiciones sociales y jurídicas pero que sería rebasada por la regulación y construcción de la prenda sin desplazamiento, o la más moderna y avanzada regulación de la figura en el libro quinto del Código civil catalán, así como la transposición de las garantías financieras y los nuevos ámbitos y prototipos negociales que la misma incluye.

El rápido desarrollo de la economía capitalista y el consiguiente recurso al crédito para favorecer la expansión industrial exigió nuevas formas de garantía, sobre todo mobiliarias que, sin implicar la desposesión del deudor, ni el entorpecimiento de su actividad y los inconvenientes que el traslado posesorio ocasionaba a los acreedores pudieran cumplir frente a éstos la función protectora propia de toda garantía⁶². Los propios acreedores perfilaron nuevos instrumentos de garantía más flexibles y modernos en respuesta a las necesidades crediticias⁶³.

No cabe duda que, las garantías reales estaban llamadas a resolver un problema delicado, esto es, poner a disposición de la autonomía privada instrumentos en grado de asegurar la tutela del crédito dejando al deudor la posesión del bien, allí donde la hipoteca no puede jurídicamente llegar, en el ámbito de los bienes muebles no registrados. Bajo este prisma se configurarían la prenda sin desplazamiento e hipoteca mobiliaria, en un intento de armonizar las normas a las exigencias de la realidad, especialmente de la actividad mercantil.

⁶¹ No más claro lo podía aseverar GABRIELLI, Studi, cit., p. 51 cuando señala como la función y la estructura formal del supuesto de hecho respondía a una exigencia entonces muy advertida por el derecho de los negocios y de los mercados financieros, pero para la cual faltaban instrumentos normativos y convencionales coherentes: la necesidad de superar en la garantía real la inmovilidad del objeto, y su fijeza en la función de garantía del crédito, cuando el objeto, por sus características ontológicas, asuma un rol importante ya sea en el ámbito del proceso productivo de la empresa, o en el mercado de capitales.

⁶²Para un análisis histórico de este proceso GILMORE, *op. cit.*, pp. 3 y ss.; nacen así una serie de figuras sobre bienes muebles, cuya disponibilidad permanece en el deudor (chattel mortgage, conditional sale, trust receipt, factor's lien, warehouse receipt), y sobre créditos surgidos por la venta de productos por parte del empresario (factoring, accounts receivable financing); Una figura curiosa la constituye la Negativklausel, sobre ella ver MERKEL, *Die Negativklausel*, Berlin, 1985, p. 4: «Die Negativklausel ist ein Kind der Kreditsicherungspraxis. Als Sicherungsvereinbarung ist sie in diesem Bereich weit verbreitet»; CHASSERY, «Le nantissement des pars sociales», *RTDC*, 1977, p. 436.

⁶³BRIGANTI, «Garanzie personali atipiche», *BBTC*, 1988, pp. 573-610, pp. 573-574, «Nel settore delle obbligazioni di garanzia si riscontra, infatti, una singolare "ricchezza inventiva" dell'autonomia privata, che ha dato origine a quella "gamma fantasiosa" di figure giuridiche che la dottrina è solita ricondurre alla categoria delle *garanzie atipiche*»; GRIPPO, «Garanzie atipiche e fallimento», *Cel*, 1986, pp. 377 y ss. El propio proceso de las técnicas crediticias en expresión de MARTY/RAYNAUD/JESTAZ, *Droit civil*, cit., p. 8, ha provocado el nacimiento de garantías nuevas y a la larga ha generado que al convivir con las ya reconocidas legal y convencionalmente aparezcan las denominadas garantías ocultas, con el peligro de introducir cierta inseguridad en el sistema.

Lo que se gana en economicidad por el deudor, debía igualarse cuando menos, en seguridad crediticia⁶⁴. Romper rigideces dogmáticas y vanos estereotipos sería el siguiente paso en una todavía no emprendida y necesaria actividad de recalificación y reconfiguración de todo el edificio de garantías en el ordenamiento jurídico. El reconocimiento indirecto que en su momento hizo la ley concursal de la prenda de créditos, al otorgarle una causa de preferencia de origen negocial, iría poco a poco, ayudando a completar un puzzle o rompecabezas ciertamente incompleto y todavía falto de una coherencia interna irrefutable.

Las garantías se fueron desarrollando progresivamente y extendiéndose a todo tipo de objetos, créditos y bienes futuros⁶⁵. Un proceso inconcluso todavía. De este modo, el ámbito objetivo de las garantías se ha ampliado hacia bienes, objetos y derechos –al margen de las tradicionales objetos que servían de garantía (los valores mobiliarios, los efectos de comercio)–, como son las pignoraciones sobre saldos de cuentas corrientes, imposiciones a plazo fijo, certificaciones de obras, sobre derechos de crédito contra la Hacienda, derechos dimanantes de pólizas de seguro, así como prendas constituidas sobre participaciones de un fondo de inversión⁶⁶. En suma, derechos de crédito no incorporados a títulos⁶⁷. Pero también han proyectado su sombra y su cobijo frente a otros activos igualmente inmateriales o incorporales como son por ejemplo derechos audiovisuales.

En algunos ordenamientos jurídicos, la evolución de las garantías ha culminado con la creación de garantías que gravan la totalidad de los bienes del deudor, sin que exista un derecho real que impida al deudor disponer de los bienes gravados. Así la

⁶⁴OLIVENCIA RUIZ, «Introducción a las garantías mobiliarias en el Derecho Mercantil», *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, II-1, Madrid, 1996, pp. 21-54, p. 40, afirma cómo las limitaciones que supone la figura clásica de la prenda mobiliaria con desplazamiento de la posesión, se unen a las que la autonomía de la voluntad encuentra en nuestro derecho en materia de derechos reales. De ahí que para la corrección de los inconvenientes que para el tráfico representa la desposesión del deudor pignoraticio, se haya abordado desde la legislación, que tiende a adaptar las normas a las exigencias de la realidad y, en especial, de la vida mercantil; GARCÍA-PITA LASTRES, «La hipoteca mobiliaria y la prenda sin desplazamiento», *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, II-1, Madrid, 1996, pp. 149-331; BERCOVITZ, R., *La cláusula de reserva de dominio*, Madrid, 1971, p. 46, el derecho de prenda es el máximo exponente de la técnica jurídica puesta al servicio de los acreedores.

⁶⁵Así, TUCCI, *Garanzie sui crediti dell'impresa e tutela dei finanziamenti*, Milano, 1974, p. 161: «Di conseguenza, in tutti i paesi europei si assiste ad una continua erosione del principio della *par conditio creditorum* e nello stesso tempo ad uno svuotamento delle procedure esecutive, prima di tutto di quelle concorsuali, a vantaggio del creditore più forte che ha fornito all'impresa i maggiori finanziamenti»; GABRIELLI, *Il pegno anomalo*, Padova, 1990, p. 121: «... Quel sistema risulta attualmente anacronistico ed avulso dall'odierna, effettiva, realtà degli scambi commerciali e dalle sue esigenze economiche e funzionali, come ampiamente dimostra la crescente adozioni di tecniche e moduli alternativi a quelli classici del pegno e dell'ipoteca».

⁶⁶Sobre este último punto, si bien la legislación no atribuye explícitamente la calificación de título-valor a los certificados, sí lo ha hecho la doctrina, así POLO DÍEZ, «La admisión de valores a cotización oficial», en *Coloquio de Derecho Bursátil (Dic. 1967)*, Universidad de Bilbao, 1970, p. 59; a favor también MALO CONCEPCIÓN, «Prenda de participaciones en fondos de inversión», *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, II-1, Madrid, 1996, p. 816.

⁶⁷Sobre esta cuestión es interesante el artículo de MUÑOZ CERVERA, «Negocios con finalidad de garantías sobre derechos de crédito no representados mediante títulos-valores», en *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (JIMÉNEZ SÁNCHEZ [Coord.]), Madrid, 1992, pp. 351 y ss.

floating charge del derecho anglosajón constituye la garantía más utilizada para la financiación de las sociedades mercantiles⁶⁸.

La garantía flotante es una forma de garantía que grava el patrimonio de una sociedad, y que se canaliza a través de dos fases: una, en que la garantía se halla dormida y en la que se puede producir una plena disposición de los elementos concretos que integran el patrimonio social, creándose incluso otras garantías con prioridad a la propia garantía flotante, y una segunda fase en la que la garantía se cristaliza y que funciona a partir de este momento de modo idéntico a lo que en nuestro ordenamiento se considera una garantía real⁶⁹. El artículo 9 del *Uniform Commercial Code* generaliza la garantía mobiliaria, configurando un *único derecho de garantía* que puede constituirse sobre toda clase de bienes muebles⁷⁰. En este ordenamiento se destipifican los derechos reales de garantía para refundirlos en la creación de un único y omnicomprendivo contrato y derecho de garantía sobre bienes muebles. El art. 9 prescinde de las distinciones formales, y se aplica a todas las transacciones cuya finalidad sea crear un derecho de garantía sobre bienes muebles y pertenencias. La generalización de la garantía mobiliaria se basa en razones de eficiencia económica con mínimos costes y global⁷¹. Garantía que, salvando mucho las distancias, sería en nuestro caso la hipoteca de establecimiento mercantil en su contenido máximo o accidental.

Falta aún por dar un paso más sagaz, más atrevido y siquiera definitivo. De romper viejos tabúes, viejos estigmas y tal vez recelos dogmáticos. Cohabitando con las garantías reales, las garantías personales, está la propiedad. Una propiedad que amén de la tradicional y vigorizada fuerza y función que cumple, también puede cumplir la función de garantía. La propiedad garantía, el negocio fiduciario, la venta en garantía, la propiedad retenida, la reserva de dominio, la prohibición de disponer.

Un nuevo *tertium genus* que debe o deberá convivir con las tradicionales garantías y viejos esquemas simples. Los dogmas de la posesión han sido superados, tal vez no otros. Y aquí los arquetipos negociales chocan con otro postulado. La publicidad de la garantía y el riesgo de constitución de garantías ocultas. Publicidad no en sentido positivo, sino negativo. En efecto, se señala al titular desposeído como un titular dominical o propietario que no puede disponer o enajenar el bien garantizado como

⁶⁸ Una de las últimas referencias reseñables es el trabajo de QUINN, "The crystallisation of floating charges: rethinking the conceptual framework", *The Journal Of Corporate Law Studies*, 2020, vol. 20, nº 1, pp. 179 y ss. clásica la aportación de WOOD, "The floating charge in Canada", *Alberta Law Review*, 1989, col. XXVII, nº 2, pp. 191 y ss.

⁶⁹Sobre la *floating charge vid.* entre otros VEIGA COPO, «Prenda *omnibus*, prenda rotativa de acciones y garantía flotante», *RDBB*, 82, 2001, pp. 33 y ss., p. 61.

⁷⁰ROJO AJURIA, «Las garantías mobiliarias. Fundamentos del Derecho de garantías mobiliarias a la luz de la experiencia de los Estados Unidos de América», *ADC*, 1989, pp. 717-811, p. 720: «El art. 9 UCC no surge de la nada, sino que es el fruto de una evolución jurisprudencial, legal y doctrinal de más de un siglo».

⁷¹Al respecto MILGER, *Mobiliarsicherheiten in Deutschen und im US-Amerikanischen Recht. Eine rechtsvergleichende Untersuchung*, Göttingen, 1982, pp. 46-47. Ya a finales del siglo pasado, ZITELMANN, «Die Möglichkeit eines Weltrechts», *Allgemeine Österreichische Gerichtszeitung* (Wien) 1888, Unveränderter Nachdruck, München und Leipzig, 1916, p. 35 señalaba cómo el tráfico de las naciones exigía una *Einheitlichkeit* de los derechos en algunos campos concretos; más recientemente preconizando en el campo de las garantías mobiliarias una mayor transparencia SEIF, *Der Bestandsschutz besitzloser Mobiliarsicherheiten im deutschen und englischen Recht*, Tübingen, 1997, p. 2; SCHILLING, *Besitzlose Mobiliarsicherheiten im nationalen und internationalen Privatrecht*, München, 1985, p. 113.

libre de cargas o gravámenes. Ésa es la función que cumple la publicidad en nuestro ordenamiento.

Bien sea a través de la posesión, bien a través de la inscripción en un registro no siempre público, como sucede por ejemplo cuando se pignoran valores representado mediante anotaciones en cuenta, en los que el registro de detalle es privado. Nuestro ordenamiento todavía es tributario de equiparar el desplazamiento posesorio no sólo en el caso de las garantías mobiliarias, como medida asegurativa de la eficacia de la garantía, sino como medida y función de publicidad⁷².

El derecho de garantías, sobre todo de garantías reales, huye de las formas simples o simplificadas. Incluso de los encasillamientos codificadores. En efecto, los códigos decimonónicos regulan un tipo quizás el originario, el genuino, de garantía, pero la enorme variabilidad existente en el tráfico jurídico económico hace que las figuras más nucleares de las garantías se vean superadas por una realidad no exenta de cierta dosis de ingeniería y anhelo de superación de viejos anclajes que cercenan la esfera de poder o agresión sobre los bienes del acreedor. La evolución, –constante evolución y adaptación–, la búsqueda de mecanismos garantorios más perfectos, más moldeables y resistentes o inmunizados para las necesidades de los operadores financieros no cesa.

La renovación se abre paso, la anchura de sus requisitos, elementos esenciales, posesión o desposesión en caso de bienes muebles, publicidad registral o no, así como la multiplicidad de objetos, corporales o no, presente y futuros, meros proyectos y flujos de caja, etc., es cada vez mayor. La búsqueda de un óptimo equilibrio entre los costes de transacción e información y el robustecimiento de eficientes garantías que privilegien e inmunicen la posición creditual frente al resto de acreedores y no tanto frente al deudor se han convertido en el epicentro de toda garantía.

El acreedor incurre, pero también traslada, al coste del crédito a través de la garantía, en coste de búsqueda, de información ante las dudas que puede generar el deudor o solicitante de crédito, duda de la factibilidad de la operación, de los resultados alternativos en pro de una racionalidad armónica y conjunta a la vez. Incurre en costes de decisión y negociación ante las dudas que generar no atesorar toda la información suficiente sobre el deudor y sus resistencias, costes igualmente de monitoreo ante la incertidumbre o dudas que puede generar la proclividad mayor o menor al cumplimiento de resultados alternativos⁷³.

Hasta dónde ha de llegar ésta es una incógnita como también lo es la timorata reacción del legislador. Hoy nadie se rasga las vestiduras por hablar y amparar sin ambages la fiducia o venta en garantía como una más de las garantías reales, ¿qué decir si no de la regulación dada a las garantías financieras en 2005 donde entra de lleno la

⁷²Conforme entre otros, BERMEJO GUTIÉRREZ, *Créditos y quiebra*, cit., pp. 100 y 101; sobre el papel y función de la posesión y la publicidad, imprescindible, MIQUEL GONZÁLEZ, *La posesión de bienes muebles*, Madrid, 1979, pp. 470 y ss.; sobre la función que el desplazamiento posesorio cumple como medida de aseguración de la eficacia material de la garantía, magistral, GUILARTE ZAPATERO, «Comentario al artículo 1863 CC», *Comentarios al y compilaciones forales* (ALBALADEJO [Dir.]), XXIII, Madrid, 1979, pp. 395 y ss.

⁷³Sobre estos extremos y sin entrar bajo la égida clara del análisis económico del derecho son cuando menos atractivas las nociones de COLEMAN, *Riesgos y daños*, Madrid, 2010, pp. 138 y ss., y su análisis de los costes de las garantías, así como las distintas racionalidades que afloran, a saber, conjunta, de concesión e individual.

fiducia cum creditore que sin embargo ha sido desterrada en la norma concursal? Clara en cuanto a la pedagogía estructura de una transmisión en garantía, del tipo de la fiducia cum creditore, la sentencia del Supremo de 26 de abril de 2001, cuando describe sus líneas maestras, a saber:

"1.º La transmisión en **garantía** es un negocio fiduciario, del tipo de la fiducia cum creditore. El fiduciante transmite la propiedad formal con el riesgo de que al adquirirla el fiduciario y figurar como tal frente a terceros, pueda éste vulnerar el pacto de fiducia transmitiéndola a su vez, estando los adquirentes del fiduciario protegidos en su adquisición en virtud de la eficacia de la apariencia jurídica, que protege las adquisiciones a título oneroso y de buena fe de quien en realidad no es propietario.

"2.º El fiduciante transmite al fiduciario la propiedad formal del objeto o bien sobre el que recae el pacto fiduciario, con la finalidad de apartarlo de su disponibilidad y así asegura al fiduciario que lo tendrá sujeto a la satisfacción forzosa de la obligación para cuya seguridad se estableció el negocio fiduciario.

"3.º El fiduciario no se hace dueño **real** del objeto transmitido, salvo el juego del principio de la apariencia jurídica, sino que ha de devolverlo al fiduciante una vez cumplidas las finalidades perseguidas con la fiducia. El pacto fiduciario lleva consigo esa retransmisión.

"4.º La falta de cumplimiento por el fiduciante de la obligación garantizada no convierte al fiduciario en propietario del objeto dado en **garantía**; la transmisión de la propiedad con este fin no es una compraventa sujeta a la condición del pago de la obligación.

"5.º El fiduciario, caso de impago de la obligación garantizada, ha de proceder contra el fiduciante como cualquier **acreedor**, teniendo la ventaja de que cuenta ya con un bien seguro con el que satisfacerse, pero sin que ello signifique que tiene acción **real** contra el mismo.

"6.º La transmisión de la propiedad con fines de seguridad, o "venta en **garantía**" es un negocio jurídico en que por modo indirecto, generalmente a través de una compraventa simulada, se persigue una finalidad lícita, cual es la de asegurar el cumplimiento de una obligación, y no pueda pretenderse otra ilícita, como la de que, en caso de impago de la obligación, el fiduciario adquiera la propiedad de la cosa, pues se vulneraría la prohibición del pacto comisorio, revelándose la "venta en **garantía**" como un negocio en fraude de ley (artículo 6.4. del Código Civil)".

Los viejos estereotipos tanto decimonónicos como de los años cincuenta petrificados en los códigos o en la propia ley de hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento empiezan a hacer aguas, sino lo han hecho ya hace tiempo. Cada vez la práctica ha ido anunciando, amén de anticipándose, a la vez que modelando nuevos arquetipos y figuras extensivas, abarcativas de todo crédito, omnicomprendidas de toda fecha y sobre todo, resistentes a toda vicisitud que pueda sufrir el patrimonio del deudor, significativamente el concurso de acreedores. En no pocas ocasiones el afán mimético ha implicado, como no podía ser de otra forma, que el atraer a nuestro ordenamiento, *recte*, praxis financiera, arquetipos o constructos jurídicos perfilados conforme a otros ordenamientos, menos causalistas que el nuestro y menos abigarrados quizás por la ortodoxia codicística.

Sirva como botón de muestra el claro pronunciamiento a propósito de una prenda rotativa, *pegno rotativo*, de la Corte de Casación italiana de 1 de julio de 2015⁷⁴.

⁷⁴ Vid., a propósito de la misma, el comentario que hace a la sentencia VALERIO, "La sostituzione dell'oggetto non dà luogo a novazione: gli effetti della garanzia risalgono all'originaria pattizione", *Diritto e Giustizia*, 2 luglio 2015, [http://www.dirittoegiustizia.it/news/11/000074430/La_sostituzione_dell_oggetto_non_da_luogo_a_novazione_gli_effetti_della_garanzia_risalgono_all_originaria_pattuizione.html]. De otra parte, como afirma AMBROSINI, cit., p. 13 respecto de la regulación dada por la ley 119/2016, la norma sulla rotatività non

En la misma existe un **Acuerdo de rotación de la prenda** que dice: El pacto de rotación de la prenda constituye un caso de formación progresiva que se origina a partir del acuerdo escrito y de determinada fecha de las partes, seguido de la reposición del objeto de la prenda, sin necesidad de más estipulaciones y con efectos aún remontándose a la entrega de la mercancía originalmente pignorada, siempre que la posibilidad de reposición esté expresamente prevista en el contrato constitutivo, y siempre que el bien ofertado como recambio no tenga un valor superior al reemplazado; de ello se desprende, a los efectos de la acción de caducidad, que la continuidad de las renovaciones establece la génesis del derecho real de garantía en el momento de la estipulación original y no en la posterior de la reposición. Casación Civil, Sección I, Sentencia de 1 de julio de 2015, n. 13508 (Casación CED)⁷⁵.

El escenario buscado y pretendido es claro, garantías resistentes, inmunes, blindadas a favor y en exclusiva para un financiador. No importa el deudor ni su patrimonio, tampoco el interés del resto de acreedores máxime ordinarios. El conflicto o choque de intereses es claro. La ingeniería financiera y contractual al servicio de fórmulas eclécticas y pseudo constructivas que prefieren al mercado financiero del crédito. Las garantías clásicas o más tradicionales se han ido paulatina pero progresivamente fragmentado, diluyendo su núcleo de homogeneidad y adaptándose en definitiva a las permeabilidades que el tráfico y el rigor del crédito ha ido demandando. La flexibilidad de la garantía pese al riesgo de desnaturalización que lleva ínsita ha proporcionado sin embargo una mayor eficiencia y valor de utilidad en la misma.

Ganada ésta, se gana sin duda eficacia⁷⁶. Pero esa flexibilidad, esa eficacia y esa seguridad ha ido perfilándose y tejiéndose a medida que los ámbitos del crédito también

richiede che il “nuovo” bene oppegnorato abbia valore identico rispetto al precedente, in ciò discostandosi dall’approdo del dibattito giurisprudenziale in materia. Nell’ottica di bilanciamento degli interessi in gioco, tuttavia, viene opportunamente fatta salva la possibilità, per il creditore, di promuovere azioni conservative o inibitorie nel caso di abuso nell’utilizzo dei beni da parte del debitore o del terzo concedente il pegno”.

⁷⁵ En el apartado 3.1 la sentencia de Casación aduce: “Como se señala, entre estos últimos, en la sentencia 2456/2008, recordando las sentencias anteriores 4520/2004, 16914/2003, 10685/1999, el pacto de rotación de la prenda se implementa mediante un caso de formación progresiva que se origina en el acuerdo escrito, y de una fecha determinada de las partes, seguida de la reposición del objeto de la prenda, sin necesidad de más estipulaciones y con efectos aún remontados a la entrega de los bienes originalmente pignorados, siempre que en el pacto constitutivo se prevea expresamente esta posibilidad de reposición, y siempre que el bien ofrecido como reemplazo no tenga un valor superior al reemplazado; de ello se desprende, a efectos de la exigibilidad de la acción de revocación concursal, que la continuidad de las renovaciones establece la génesis del derecho real de garantía en el momento de la estipulación original y no en el momento posterior a la sustitución. La sustitución constituye, por tanto, sólo el mecanismo de implementación de la rotatividad prevista, sin determinar ningún efecto novedoso de la relación y la certeza de la fecha, por lo tanto, debe referirse únicamente al acuerdo original que prevé la sustitución y no al escrito o escritos con los que el mismo en se implementa el concreto”. Y en el 3.2 se asevera: “Al respecto, cabe señalar que el carácter rotativo de la prenda se debe encontrar de la misma forma que la escritura de constitución original (y en este caso este carácter es indiscutible), y sin tener en cuenta los movimientos posteriores, para lo cual sólo es necesario verificar que las garantías no sean de un monto superior al de los valores reemplazados, y para el resto, como se indicó anteriormente, no se requiere una fecha determinada para la escritura de reemplazo.”

⁷⁶En este sentido, sobre la fortaleza de la eficacia de la garantía sin sacrificio o merma de los derechos del acreedor, *vid.*, entre otros, GRIMALDI, «La prenda en el derecho francés: derecho positivo y proyecto de reforma», *Garantías reales mobiliarias en Europa* (LAUROBA/MARSAL [Eds.]), Madrid, 2006, pp. 17 y ss., p. 21. También, cómo no, GOODE, *Legal Problems of Credit and Security*, 3ª ed., London, 2003, parágrafos, 5-65.

se han ido ensanchando, renovándose las figuras, reinventándose así mismas. En suma, hemos y estamos asistiendo en los últimos años a un incesante reinvento de las figuras crediticias y garantizadoras.

¿Qué decir de la evolución que ha experimentado la hipoteca?; piénsese en la posibilidad de una hipoteca recargable que se consagra legalmente en la Ley 41/2007. Instituto que no está definido realmente en nuestro ordenamiento, que es mimesis aunque no absoluta de la legislación francesa de 2006 pero que implica que se amplía el principal de un préstamo hipotecario que se ha ido amortizando en el tiempo hasta volver a sumar el importe primero concedido o una porción del mismo.

Como fácilmente es imaginable la garantía permanece vinculada íntegramente al préstamo con recarga, así como el grado o rango prelatorio que tenía. La cuestión, que será la pauta de discusión, es la fecha de la constitución, tal y como sucede con garantías sustitutivas de valor como son las prendas rotatorias de valores o instrumentos financieros⁷⁷.

¿Hasta dónde debería extenderse, si es que debe extenderse, el amparo prelatorio y garantizado del crédito hipotecario, o en su caso, prendario, antes de que el mismo se renueve, se recargue, se modifique en suma?, ¿es invariable, inmutable, inmune a las pretensiones del resto de acreedores que atacarán esta figura o tratarán de asimilarse a ella en sus comportamientos ante el riesgo? ¿se puede recargar, extender en suma, todo tipo de crédito, sólo el hipotecario bancario tal y como se desprende de la Ley 41/2007?, ¿y el resto de créditos y pactos convencionales que estatuyesen semejante posibilidad?, ¿qué grado de resistencia presentan en un concurso de acreedores?

Formular una garantía global, flotante, rotativa o sustitutiva, sea una hipoteca, sea una prenda, incluso una prenda de créditos ha generado cuantiosos cuestionamientos doctrinales, no tanto sobre su validez o no, cuanto de las limitaciones que la misma debe o no tener en el derecho patrimonial y máxime en la tutela conflictual el crédito. Abordar cuestiones como la propia esencia de la extensión de una garantía como por ejemplo la hipoteca inmobiliaria a pertenencias que pueden ser objeto de otras figuras o institutos de garantía real es una cuestión que no está cerrada ni tampoco exenta de cierta polémica. No puede ignorarse la especial proclividad o ductilidad de ciertos bienes para ser objeto de diferentes garantías.

¿Qué sucede con la globalidad cuando de bienes y de valores, o nuevos valores que el objeto de las garantías sufre a lo largo de la vida de la relación creditual?, ¿cómo modela la garantía⁷⁸?, ¿Cuál sería entonces el límite a las cláusulas o pactos unilaterales de extensión de ciertas garantías reales sobre bienes que *a priori* escaparían de su aseguramiento?, ¿qué decir de una hipoteca inmobiliaria con semejante extensión sobre

⁷⁷Uno de los mejores tratamientos que ha recibido la hipoteca recargable la encontramos en AZOFRA, «La hipoteca recargable: realidad o mito», *Diario La Ley*, número 7162, 27 de abril de 2009, pp. 1 y ss., para este autor podría utilizarse el término recarga para designar la extensión de una hipoteca existente a la cobertura de obligaciones diferentes de aquella para cuya seguridad se constituyó inicialmente (lo sean del mismo acreedor inicial, lo sean de uno nuevo).

⁷⁸Véase en la experiencia inglesa, y máxime respecto a la *floating charge* y el concurso las implicaciones que suponen a la hora de expandirse el *new value*. Un amplio desarrollo teniendo presente la legislación de insolvencias y, especialmente la *section 245* y la experimentación de este *new value*, que normalmente se traduce en dinero, bienes, servicios, pago de deuda, etc., y la validez o no de la garantía flotante, en GOODE, *Principles of Corporate Insolvency Law*, 2ª ed., London, 2005, pp. 484 y ss., párrafos 11-111 a 11-119.

bienes muebles que pueden ser objeto de garantías mobiliarias con o sin desplazamiento de la posesión⁷⁹?

Piénsese en esos supuestos de bienes que pueden ser absorbidos por la extensibilidad de una hipoteca inmobiliaria pero que al mismo tiempo pueden ser también objeto de una hipoteca mobiliaria y otros bienes objeto de una prenda sin desplazamiento. Ahí entran en juego la hipoteca de maquinaria industrial, las mercancías de una empresa, que pueden ser garantía propia o subsumirse por extensión en la sombra de la primera, hipotecas de establecimiento mercantil que gradúan su extensión y alcance en hasta tres niveles entre los que se incluye el derecho al arrendamiento, etc.

Es éste, uno más, de los múltiples problemas o complejas combinaciones que las tradicionales garantías empiezan a desarrollar. Qué decir cuando de créditos u obligaciones futuras determinadas, incluso indeterminadas, son objeto de esta extensión, de esta prolongación encadenada a una primera garantía. ¿Y la innata capacidad de fruición de algunos bienes muebles que están sujetos a garantía?

¿Quién soporta realmente la carga de una garantía global, el deudor o el resto de acreedores ajenos al pacto y sin embargo afectados por el mismo? Legalmente y con basamento en el artículo 1532 del Código civil, amén de la Disposición Adicional 3ª de la Ley 1/1999, se ha admitido sin tapujos la cesión global de créditos, como también la venta de la totalidad de derechos, rentas o productos⁸⁰. Si tomamos como muestra la posibilidad cierta de una pignoración global, no estamos haciendo otra cosa más que *uni acto* constituir en garantía un conjunto de créditos futuros del deudor que vendrán delimitados cualitativa y temporalmente, normalmente referenciados a un marco de actividad que es la que genera o hace nacer dichas obligaciones credituales. La particularidad es que el crédito nace sometido a pignoración, sin necesidad de constituir una nueva prenda a medida que los mismos surgen con ocasión de la actividad u objeto social del pignorante.

Como fácilmente es adivinable, los problemas que plantea la figura no son tanto su validez o licitud como la oponibilidad, máxime de fecha de nacimiento del crédito garantizado, frente a los eventuales acreedores del pignorante. A ello súmesele el halo de publicidad negativa u oculta que la figura puede llegar a tener. A medida que el crédito nace, éste ya está afecto a un derecho real de garantía. ¿qué juego depara una cláusula de globalización en un escenario de concurrencia de acreedores a los que se les impone la misma y que probablemente han ignorado?, ¿puede decirse que la misma es fuente de abuso o lesividad frente al resto de acreedores?, ¿cómo pueden descontar el riesgo de estas cláusulas de globalidad, de futuridad del crédito, otros acreedores si las mismas no necesitan de registro o inscripción?

Y, sobre todo, concursado el pignorante que a la vez es deudor del crédito que se garantiza, ¿qué sucede con los créditos futuros, que según la extensión y globalidad de la prenda nacen ya sometidos a la garantía?, ¿enerva el concurso de acreedores la

⁷⁹Sobre esta cuestión ya se ha pronunciado con claridad CORDERO LOBATO, «Prenda sin desplazamiento e hipoteca mobiliaria», *Garantías reales mobiliarias en Europa* (LAUROBA/MARSAL [Eds.]), Madrid, 2006, pp. 77 y ss., especialmente pp. 80 a 86.

⁸⁰Una de las primeras voces en pronunciarse, GARCÍA-CRUCES, «El contrato de *factoring* como cesión global de créditos futuros», *ADC*, 1989, vol. 2, pp. 377 y ss., especialmente pp. 396 y ss. Una de las voces más importantes a la vez que autorizadas sin duda, GARCÍA VICENTE, *La prenda de créditos*, Cizur Menor, 2006, pp. 167 y ss.

inmunidad o impunidad de semejantes garantías, o el propio hecho del concurso se convierte en un situación que cercena la eficacia de la cláusula global? No es fácil ni se antojo sencillo tampoco responder cada uno de estos interrogantes.

La ingeniería financiera no debe quizás ampararlo todo y menos si el coste de sus exigencias no es tanto para el deudor cuanto para otros acreedores. Indudablemente hay que indagar en la esencia de esos créditos futuros, la causa de los mismos, las relaciones *inter partes*, la oponibilidad y su alcance real y efectivo. La incidencia del concurso sobre el deudor concursado y garante puede ser decisiva a la hora de configurar el alcance de estas garantías. Habrá que ver el origen de los créditos si responden a relaciones bilaterales sinalagmáticas o no, si la administración concursal las resuelve o facilita por el contrario, etc.⁸¹.

Sin duda el cuestionamiento fundamental parte de una hipótesis racional, cual es, ¿hasta qué punto es lógico que un deudor decida o se vea compelido en la mayor parte de las ocasiones, a ceder la totalidad de su créditos futuros frente a un mismo acreedor?, ¿puede «hipotecar» todo su patrimonio, presente y futuro?, ¿qué espacio le queda a lo que sin duda es más un principio genérico, utópico que real, de la responsabilidad patrimonial universal –idea valor cual la *par conditio creditorum* –?

¿Es lícito en consecuencia modular o atemperar restrictivamente al menos respecto a la totalidad de acreedores el principio de la responsabilidad patrimonial universal?, ¿qué papel o protagonismo va a tener entonces? Y a pesar de que nada dice el derecho positivo y más el Código civil en este ámbito, sí del juego de los artículos 634 y 635 que limitan en interés del propio donante lo que puede ser donado, al prohibir al donación global de su patrimonio, *mutatis mutandis*, sería éste un punto al menos de reflexión acerca de si la cesión limitada, nada decimos de la dominical, de los créditos futuros del deudor debe o no limitarse o restringirse.

A nuestro entender el riesgo de semejantes cláusulas es, amén de que la misma puede convertirse en abusiva por el peligro de aseguramiento, el desvalijamiento del propio patrimonio del deudor, la *Ausplunderung* del derecho alemán. Los costes de monitoreo, o de agencia en todo caso, del acreedor se reducen a cero, dado que es la totalidad del patrimonio, o de una buena parte del mismo, el que *de facto* y de futuro pasa a ser controlado y garantizado a favor de un acreedor que se inmuniza frente a las pretensiones del resto de acreedores presentes y sobre todo futuros del deudor. Pensemos un momento en el *project finance* como mecanismo de financiación de grandes proyectos de inversión que pivota fundamentalmente tanto en la capacidad para generar flujos de caja como en la rentabilidad de los proyectos y en los que la prenda abarca o monopoliza la integridad del flujo de caja de una sociedad.

⁸¹Como bien ha apuntado GARCÍA VICENTE, *La prenda de créditos*, cit., p. 167, las soluciones ofrecidas por distintos autores van desde los que consideran que ha de establecerse la oponibilidad al concurso de aquellos créditos que nazcan de relaciones obligatorias preexistentes a la declaración de concurso, y negársela a aquellos créditos puramente futuros, que nazcan de contratos celebrados después. Otros han vinculado la solución a la protección que merezca el acreedor prendario como acreedor garantizado que ha satisfecho íntegramente las obligaciones que derivan del contrato de financiación. Mas es concluyente el autor cuando señala cómo ninguna de estas soluciones se compadece en nuestro derecho positivo.

3.- El valor de la garantía real.

La garantía confiere calidad al crédito, le dota además de un derecho subjetivo – la preferencia negocial– a la ruptura de la *par conditio creditorum*. Discrimina y rompe la regla de la igualdad de distribución de pérdidas. Máxime en las reales que las prioriza a la categoría de privilegios especiales en detrimento de las garantías personales que simplemente dejan en la posición de acreedor ordinario el crédito de regreso o indemnidad del garante ante un escenario de insolvencia. Mas ¿cuál es el valor de una garantía real?, ¿expropia valor al resto de acreedores, normalmente ordinarios, o por el contrario lo genera si la financiación y el valor es positivo?

Aísla un bien de las pretensiones de otros acreedores afectándolo con exclusividad a la satisfacción de una obligación, permite la recuperación *a priori* del valor total del crédito garantizado, le inmuniza en cierta medida con un valor cuasi absoluto ante una situación de insolvencia si bien puede quedar afecto a la paralización del *ius exigendi* durante un determinado intervalo temporal si el bien garantizado es necesario para la continuidad de la actividad empresarial en concurso, mas, una garantía real, prendaria o hipotecaria, ¿devalúa en realidad la posición jurídica del resto de acreedores, máxime los ordinarios y que no han tenido ni oportunidad ni posibilidad real de descontar *ex ante* el riesgo de incumplimiento, insolvencia del deudor?, ¿es justo o no que genera una transferencia de valor a favor del acreedor garantizado la constitución de una prenda?, ¿perjudica a los acreedores de peor condición *per se*?, ¿cuál es en suma el valor o el beneficio implícito en una garantía real?

Acaso ¿es culpable el acreedor pignoraticio o hipotecario del valor residual que puede existir en un patrimonio deudor toda vez que se hubieren constituidos sendas garantías reales?

La garantía robustece el crédito, confiere seguridad en caso de una concurrencia de acreedores ante una insolvencia, asegura igualmente una auto ejecución suficiente. Sólo hay conflicto en la tutela de distintos intereses entre acreedores diferenciados, máxime garantizados y ordinarios, cuando el patrimonio del deudor es manifiestamente insuficiente. Es obvio que la existencia de acreedores con garantía real traslada cierto riesgo a los ordinarios, cercena en caso de incumplimiento del deudor auténticas posibilidades de cobro por parte de los ordinarios, pero *per se*, no implica que la constitución de una prenda sea más oneroso que los beneficios de financiación que la misma prodiga al permitir ésta con la garantía pignoraticia⁸².

⁸²En la literatura jurídica germana ha sido una constante, sobre todo en los años ochenta, mantener con rigor y contundencia cierta expropiación de valor de los ordinarios a favor de los garantizados. Máxime en el ámbito de las garantías mobiliarias que operan sin desplazamiento de la posesión. Contundente ARNOLD, «Probleme einer Konkursreform», *Rpleger*, 1977, n° 10, pp. 385 y ss. Apuntalan la fuerza de las garantías reales y niegan en cierta medida que las mismas expropian valor o se haga pechar en parte con el riesgo de insolvencia en un concurso, SERICK, «Stand der Mobiliarsicherheiten heute», *FLF*, 1983, núm. 1, pp. 10 y ss.; así como y desde una óptica de cuestionamiento constitucional, SEUFFERT, «Verfassungsrechtliche Fragen zu den Reformvorschlägen der Kommission für Insolvenzrecht», *ZIP*, 1986, núm. 18, pp. 1157 y ss., pp. 1161. SCHILBACH, «Sicherheiten vs. par conditio creditorum», *BB*, 1983, núm. 34, pp. 2129 y ss., p. 2134, no ignora sin embargo que en realidad cabe referirse a ese daño a los acreedores sin garantía u ordinarios si al tiempo

Cuestión distinta es abogar por la superioridad o preferencia por una u otras de las garantías tradicionales. Personales y reales juegan en ámbitos distintos, pero las mismas convergen, se entrelazan, son en suma interdependientes. Se encadenan y asisten mutuamente sea como garantía o pacto de contragarantía para hacer efectivo ese eventual derecho de regreso del garante que paga la deuda del deudor y ahora recupera el crédito de regreso o reembolso. Así lo ha querido el desarrollo de los mercados financieros y la flexibilidad jurídica de los sistemas codiciales.

El ordenamiento jurídico ha de vehicular los instrumentos por los que el mismo fluye, pero sobre todo, por los que se protege, se tutela, se ampara. Por los que se preserva el valor del crédito. Institutos garantorios robustos, sistemas de publicidad eficaces que permitan no sólo la expansión del crédito sino que el aseguramiento del mismo sea óptimo, de modo que el acreedor reduzca su asimetría informativa y los costes de averiguar de un lado qué bienes o activos se encuentran libres de titularidades reales o gravámenes y, de otro, un mecanismo óptimo de publicidad de esas garantías que expliciten el derecho y la preferencia del acreedor *erga omnes*⁸³.

Por los que se garantiza en suma la satisfacción de la obligación, bien a través de otros patrimonios garantes, bien aislando bienes o activos del propio deudor o de un tercero que permitan la recuperación íntegra del crédito. Una *recuperatio* con eficacia *erga omnes*, inmune a excepciones, robusta y sólida tanto endoconcurzal como extraconcurzalmente⁸⁴.

Y ahí, convergente pero paralelamente se erige el edificio medular de la tutela del crédito, la garantía, la preferencia y el privilegio⁸⁵. El que separa y diferencia, el que protege y blinda disgregando activos y bienes, patrimonios y garantes que robustecen ese crédito, a veces abaratándolo, otras abarcándolo y devorando lo mejor del patrimonio del deudor. Crédito es confianza, *credere*, pero también incertidumbre, riesgo en la solvencia del deudor, en la solidez de su patrimonio, en las posibilidades recuperatorias del mismo. Dudas e incertidumbres en lograr la efectiva reintegración de lo prestado, de la financiación.

de constituirse las garantías reales por parte de los acreedores garantizados aquellos no hubieran tenido la oportunidad de hacer lo mismo.

⁸³Sin duda el acceso a esa información, como también la depuración de canales óptimos y eficientes de publicidad registral o en su defecto posesoria, se erigen en baluartes no sólo de la *vis expansiva* del crédito sino sobre todo de la constitución eficiente de garantías, máxime reales, de modo que permiten al acreedor aminorar los costes de una información así como en su caso, relajar los costes de vigilancia o agencia sobre ese patrimonio del que se aísla o aíslan unos determinados bienes con cargo a los cuales, en su caso, se activará la fase dinámica de la garantía a través del *ius distrahendi*. Sobre estos extremos, *vid.* entre otros, BAIRD, «Notice Filing and the Problem of Ostensible Ownership», *J. Legal Stud.*, 1983, pp. 53 y ss.

⁸⁴Sobre la eficacia *erga omnes* de las garantías reales, *vid.* entre otros muchos en nuestra doctrina, GUILARTE ZAPATERO, «Comentario artículo 1858 CC», *Comentarios del* (DÍEZ-PICAZO/BERCOVITZ/PAZ-ARES/SALVADOR CODERCH [Coords.]), II, 2ª ed., Madrid, 1993, p. 1863; GARCÍA GARCÍA, *Derecho inmobiliario registral o hipotecario*, II, Madrid, 1993, pp. 5512 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, «La posición del acreedor hipotecario en la quiebra», *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, III, Madrid, 1996, pp. 3513 y ss., p. 3516. En la literatura jurídica alemana, WESTERMANN, *Sachenrecht. Ein Lehrbuch, I (Grundlagen und Recht der beweglichen Sachen)*, 6ª ed., Heidelberg, 1990, pp. 12 y ss.

⁸⁵Sobre la utilidad de las garantías reales así como una retrospectiva entre las que se incardina, garantía y privilegio legal, *vid.* la ya clásica aportación de PLANIOL/RIPERT, *Traité Pratique de Droit Civil Français, Suretés Réelles*, Tome XII, Première partie, Paris, 1953, pp. 3 a 5.

Entrelazamiento entre riesgo y valor. El riesgo del crédito. El riesgo del crédito que la garantía mitiga, reduce, asegura su realización por la afectación de un bien que supera el coste de la financiación. El acreedor prendario esquivo el control o la vigilancia de la actividad empresarial o profesional del deudor, si bien no pocas cláusulas secundarias de un contrato de financiación incluirán ciertos deberes contractuales de información y seguimiento sobre el empleo de esos fondos, y vigilará únicamente el valor de su garantía, el no traspaso de los márgenes o colchones de sobregarantía puestos. Valor que puede alterarse a lo largo de la duración de la financiación garantizada⁸⁶. La contingencia y la vulnerabilidad que el mismo puede sufrir si no se garantiza. Racionalidad económica, la racionalidad en suma de la garantía, sea ésta real, sea personal. Racionalidad al reducir el riesgo de realización, el riesgo conservación y monitorización o agencia de vigilancia sobre el patrimonio del deudor.

Que la selección de la garantía sea óptima, suficiente y segura atañe al acreedor. Es su selección o antiselección adversa la que marcará el riesgo, la cobertura del coste del crédito o por el contrario su defecto. *Summa divisio* de una clasificación híbrida y artificial tanto conceptual como pedagógica y jurídica cuyas fronteras dejan de ser nítidas y no cierra el interrogante entorno a un *numerus apertus* o *numerus clausus* de las mismas⁸⁷. Vieja y rancia cuestión ésta la de la tipicidad o *numerus clausus* de los derechos reales⁸⁸. Sin racionalidad no hay fundamento, tampoco justificación.

Costes de transacción que minimizan el riesgo y provocan valor al crédito, asimetrías informativas que se salvan encareciendo el crédito, robusteciendo y asegurando el incumplimiento. Relaciones de agencia entre deudor y acreedor. Ése es la otra cara que se esconde o subyace en la interrelación crédito garantía. Una moneda de dos caras adheridas, imposibles si la una está ausente. Todas participan de una genética común susceptibles sin embargo de características particulares.

⁸⁶En la doctrina norteamericana se focalizó el análisis o discusión sobre el extremo real en que las garantías reales reducían los costes, así, PICKER, «Security Interests, Misbehaviour and Common Pools», *U. Chi. L. Rev.*, 1992, núm. 59, pp. 645 y ss., p. 677, señala que las garantías reales reducen el coste agregado de monitorizar o vigilar las actividades del deudor dado que eliminan la concurrencia de acreedores realizando esa misma función y concentran ésta sobre el acreedor garantizado. En cambio SCOTT, «The Truth about Secured Financing», *Cornell. L. Rev.*, 1997, núm., 82, pp. 1436 y ss., p. 1452, señala que las garantías reales permiten que el monitoreo sea menos costoso pero también más efectivo al centrarse en un único bien y no en la actividad del deudor. Véase también la aportación clásica de JACKSON/KRONMAN, *Yale L. J.*, 1979, cit., p. 1155, y su análisis sobre la capacidad natural de las garantías reales en la reducción de los costes de vigilancia. En nuestro país el importante estudio de LLEBOT MAJÓ, *Las garantías en los procedimientos concursales*, cit., p. 40.

⁸⁷Señalan JOBARD-BACHELLIER/BOURASSIN/BRÉMOND, *Droit des sûretés*, Paris, 2007, p. 8, los problemas de frontera de la *summa divisio* de las garantías personales y las garantías reales. Particularmente, como garantías emblemáticas de esta hibridación indican, de un lado, la garantía real constituida en garantía de la deuda de otro y, en segundo lugar, la prenda de créditos.

⁸⁸Véase la reflexión de DE REINA, «Sobre el análisis económico en materia de derechos reales: apreciaciones básicas desde el sistema argentino», *RCDI*, 2010, n° 721, pp. 2267 y ss., quien además trae a colación el análisis económico del derecho y la difuminación del concepto de derecho real. Categórico sin embargo, CARRASCO PERERA, «Orientaciones para una posible reforma de los derechos reales en el Código civil español», *Derechos reales. Principios, elementos y tendencias* (DE REINA [Coord.]), Buenos Aires, 2008, pp. 77 y ss., afirmando cómo el sistema de *numerus clausus* es hipócrita socialmente y propiciatorio de fraudes. Como demuestra nuevamente la experiencia alemana, allí donde no cabe construir nuevos tipos se utiliza la propiedad como supertipo residual «fiduciario», con la particularidad de que con este uso supletorio se arrumban normas imperativas existentes para tipos determinados.

A saber, la garantía es accesoria de un crédito, no tienen existencia autónoma – dejamos ahora al margen la peculiar naturaleza jurídica de las garantías abstractas e independientes–, estando al servicio del cumplimiento de la obligación principal, pero además cumplen una función de seguridad del acreedor que disminuye los riesgos. Evita de este modo incurrir en costes de monitoreo que relativizan las dudas sobre el cumplimiento del deudor. Se provee de un resultado alternativo, una garantía que puede realizar y satisfacer sobre ella la obligación principal incumplida. Es la cara de la moneda a un coste de búsqueda, de negociación no exenta de imposición, de decisión ante las dudas o no en aceptar esa posibilidad, esa distribución del coste del crédito. El financiador, el acreditante consigue a través de la garantía robustecer «su» utilidad esperada en relación con los posibles resultados del contrato⁸⁹.

El crédito lo inunda todo, lo devora todo, lo atrapa todo. En uno u otro sentido, aparece entre quienes suministran materias primas y los fabricantes; entre éstos y los mayoristas; entre mayoristas y minoristas, y finalmente en las relaciones en que intervienen usuarios y consumidores, último eslabón de la cadena productiva. A esto se llama crédito comercial. Por otra parte, la financiación de proyectos económicos conlleva también el recurso al crédito, que prestan los Bancos y entidades de crédito. Es el crédito financiero.

El concedente de un crédito tiene en cuenta sobre todo el futuro flujo de caja del deudor. Pero sobre todo, analiza, pondera, evalúa la solvencia patrimonial del futuro deudor. El grado en que este análisis sea óptimo y eficiente vinculará el crédito así como el coste del mismo. La garantía, o lo que es lo mismo, la superación de la cualidad de acreedor ordinario, máxime en hipotecas y prendas, también en la anticresis, ayuda a mitigar ese coste, lo reduce al aislar bienes de las pretensiones de otros acreedores. Ahí estriba el fundamento de toda garantía, sea ésta personal sea real. Un fundamento que conduce además a la satisfacción del crédito. Así, en circunstancias normales, si un empresario cuenta con probabilidad de obtener un abundante flujo de caja puede recibir financiación mediante créditos ordinarios (sean comerciales o financieros) sin necesidad de constituir sobre su patrimonio garantía alguna. Por contra, si las probabilidades disminuyen, el deudor, vendrá obligado a constituir garantías o causas de preferencia de origen negocial⁹⁰.

A quién beneficia y a quién perjudica la constitución de garantías es un interrogante que todavía no se ha resuelto con convicción y claridad. Indubitadamente la garantía real facilita el crédito, la financiación con lo que mediatamente la garantía genera *per se* un valor positivo intrínseco y extrínseco, dado que atenúa además los

⁸⁹En parecidos términos, COLEMAN, *Riesgos y daños*, cit., pp. 138 y 139, al señalar además y tras un análisis de los costes de transacción e información, cómo hay que comparar la utilidad esperada en relación con los posibles resultados de un contrato, con la utilidad que le reporta el *status quo* para asegurarse de que los términos del contrato no sean peores que la ausencia de contratación.

⁹⁰Las causas de preferencia se configuran como límites explícitos y directos al principio de la *par conditio* y por tanto como medios destinados a realizar sobre un plano funcional y de modo prioritario para algunos acreedores, la garantía patrimonial del crédito, así, GARRIDO, *Garantías reales, privilegios y par conditio*, Madrid, 1999, pp. 66 y ss.; véanse igualmente, VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2ª ed., Granada, 2008, *idem*, *La masa pasiva del concurso de acreedores*, Cizur Menor, 2010. Cfr. también al respecto entre otros TUCCI, voz: «Garanzia (diritti reali di)», *Digesto delle Discipline Private (sez. civile)*, VIII, Torino, 1992, p. 590; BEBCHUK/FRIED, «The uneasy case for the priority of secured claims in Bankruptcy», *Yale L. J.* (105), 1996, p. 857; LOPUCKI, «The unsecured creditor's bargain», *Va. L. R.* (80), 1994, pp. 1887 y ss., p. 1947.

costes de transacción⁹¹. En qué lugar quedan y cómo quedan el resto de acreedores sean ordinarios o no, o en suma, no garantizados, es la otra cara de este interrogante. Mediante la concesión de un crédito garantizado se beneficia tanto el acreedor, que reduce su nivel de riesgo, como el deudor que obtiene la financiación que necesita para sus proyectos. Pero sobre todo su solvencia, el grado de solvibilidad y resistencia de ese patrimonio. Ahora bien, escrutar o saber cuál es el verdadero coste e impacto que asume el deudor garantizado con la constitución de una garantía real o una garantía personal, sin duda nos darán la respuesta a la verdadera atracción y estímulo que unas y otras garantías presentan en el tráfico.

La aversión al riesgo, el traslado de los costes de observancia y vigilancia o monitorización de ese patrimonio del deudor a otros patrimonios garantes, o a específicas sean individuales o globales garantías reales, el miedo a la selección adverso y el riesgo moral, condicionan sin duda la eficacia del crédito y la exigencia de la garantía. Sin ésta no existe aquél. Se selecciona otro patrimonio como garante, o se consiente, en función del grado de consentimiento o mero asentimiento del acreedor, en el caso de las garantías personales. Se seleccionan activos muebles o inmuebles, corporales o incorporeales cuyo valor realza y da cobertura al crédito. Ese activo se aísla se inmuniza de las pretensiones de otros acreedores patrimoniales y sirve de satisfacción de la obligación garantizada. Sirve para confrontarlo en un escenario de concurrencia deuditoria frente a otro u otros acreedores que nada pueden hacer.

Ahí radica la fortaleza y el robustecimiento satisfactorio del crédito. Unos derechos que, como en el caso de las garantías reales, confieren un poder inmediato y directo sobre la cosa o bien garantizado que le permite en caso de incumplimiento de la obligación realizar el mismo, *ius distrahendi*, y, en caso además de concurrencia colectiva de acreedores, blindarse a través de las causas de preferencia negocial conferidas por la normativa concursal en el artículo 270 en tanto créditos con privilegio especial.

Es cierto que el recurso al crédito garantizado es signo de limitación de las posibilidades de financiación a través del ordinario; pero no lo es menos que, en ocasiones, obedece al menor coste de las operaciones al desaparecer o reducirse la prima de riesgo. El cómo diluya o no en su patrimonio el deudor el impacto del coste del crédito es la verdadera piedra de toque de un rompecabezas complejo y, en ocasiones laberíntico⁹².

4.- La función de la garantía.

⁹¹Conforme, en parecidos términos, el excepcional trabajo de BERMEJO GUTIÉRREZ, *Créditos y quiebra*, cit., p. 126, que asevera además cómo tal reducción de costes tiene una consecuencia inmediata: facilitar la circulación de los recursos hacia aquellas posiciones en la que éstos reflejan mayor valor y, en consecuencia, crear valor para la colectividad.

⁹²Acertadamente LLEBOT MAJÓ, *Las garantías en los procedimientos concursales*, cit., pp. 24 y 25, señala cómo en la medida en que el coste de las garantías personales sea superior al de las reales, es claro que la opción sobre la que debería gravitar el sistema de garantías sería la de ampliar el número de garantías reales válidas, facilitando así a un coste inferior la expansión del crédito. Sin embargo, el autor reflexiona como en los últimos años la proliferación de garantías personales atípicas nuevas denota precisamente el coste de un sistema de garantías reales anclado en las necesidades de una economía basada en la riqueza territorial, pero no en una economía industrial y de servicios.

La función y el fundamento de toda garantía real, sea mobiliaria o no, no es otra que la de asegurar e inmunizar frente a toda pretensión patrimonial, incluso personal, el derecho del acreedor⁹³. Y hacerlo en todo escenario, en y ante cualquier situación, concurra quién concurra⁹⁴. Tanto frente al riesgo de incumplimiento como frente al de insolvencia. La clave y la fuerza de la garantía no es hacerlo frente al deudor, sino frente al resto de acreedores, potenciales tenedores de un conflicto de interés con el acreedor prendario o hipotecario⁹⁵. Sea cual sea el objeto de la garantía, desde la volatilidad de los créditos en una prenda de créditos hasta la solidez de una garantía fiduciaria. Pero ¿es lo mismo o hemos de entender lo mismo por función que por fin o finalidad de una garantía? ¿y por el valor de la garantía? Máxime desde el ángulo de la eficiencia económica más que desde el de descubrir o trazar los perfiles jurídicos y técnicos de las figuras garantorias en cuestión.

La garantía tiene una lógica, una lógica económica que, amén de la intrínsecamente jurídica, subyace a la relación de garantía⁹⁶. Un escenario conflictual,

⁹³ Sugerente el interrogante enunciativo de BIGUS/LANGER/SCHIERECK, “Warum gibt es Kreditsicherheiten?”, Kredit und Kapital, 2005, vol. 38, Heft 4, pp. 573 y ss.

⁹⁴ Una buena muestra lo constituye el presupuesto de la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de octubre de 2016, que abalizaba una *ejecución* instada por la TGSS. Existía una prenda de derechos constituida antes que el embargo de la TGSS. Para no vaciar la garantía real, debemos admitir que el acreedor pignoraticio pueda hacer valer la preferencia de cobro que le concede su garantía real frente a la TGSS mediante la tercería de mejor derecho, aunque el crédito garantizado no sea líquido y vencido en el momento de ejercitarse la tercería. El problema estribaba en que el embargo se trabó sin que quedara constancia de que los derechos estaban previamente pignorados, la realización de los derechos embargados puede vaciar la garantía real, que no podrá oponerse frente al adquirente en la *ejecución*. Así, el embargo, en principio, concede al acreedor ejecutante una preferencia para hacer efectivo el cobro de su crédito con lo obtenido de la realización de los bienes o derechos embargados. Esta preferencia está condicionada a que no exista ningún otro derecho preferente que se haga valer mediante una tercería de mejor derecho, regulada en los arts. 614 y ss. LEC Conforme a los arts. 1922.2º y 1926.1º CC, el crédito pignoraticio goza de preferencia respecto de lo obtenido con la realización del bien sobre el que se constituyó la *prenda* frente al resto de los acreedores. No se discute que esta preferencia del derecho de *prenda* sobre el embargo de la TGSS viene determinado por la fecha de constitución del derecho de *prenda*, en este caso el 18 de enero de 2007, y no por la fecha en que el crédito garantizado con la *prenda* resulta líquido y exigible. De tal forma que, al margen de cuándo vencía la póliza de crédito garantizada con la *prenda*, la prioridad de esta viene determinada por la fecha de su constitución. Y no hay duda de que el embargo de la TGSS fue posterior, en concreto, se acordó el 25 de agosto de 2009.

La cuestión controvertida no es pues esta, sino en qué medida puede hacerse valer esta preferencia por parte del acreedor pignoraticio, cuando todavía no ha vencido la póliza garantizada, frente a otro acreedor que pretende ejecutar el bien o, en este caso, los derechos sobre los que se ha constituido la *prenda*.

⁹⁵ Como bien señala PICOD, *Droit des sûretés*, 3ª ed., Paris, 2016, p. 1: “Lorsque les créances sont à exécution immédiate, elles disparaissent aussitôt qu’elles sont nées. Mais quand l’exécution est différée, le créancier court un risque d’inexécution et cherchera bien souvent des garanties de paiement. En ce sens, le droit des sûretés est intimement lié au crédit auquel il ajoute la sécurité: il n’y a pas de crédit sans sûreté et d’économie moderne sans crédit.”

⁹⁶ Una lógica que, como bien ha condensado KATZ, “An economic analysis of the guaranty contract”, U. Chi. L. Rev., 1999, vol. 66, pp. 47 y ss., y que se centra en tres claros interrogantes, a saber, primero, ¿por qué un acreedor preferiría hacer un préstamo garantizado en lugar de uno no garantizado? La respuesta no es tan obvia como podría parecer a primera vista, dado que la competencia del mercado por las condiciones crediticias tiende a ajustar la tasa de interés que paga un prestatario individual para reflejar el riesgo de incumplimiento específico que presenta. En segundo lugar, dado que soportan el riesgo residual de incumplimiento del deudor, ¿por qué los garantes preferirían garantizar préstamos en lugar de otorgar préstamos directamente, renunciando así a la oportunidad de ganar pagos de intereses que podrían ayudar a compensar el riesgo que soportan? En tercer lugar, incluso si es eficiente que un acreedor proporcione fondos y otro proporcione un seguro contra incumplimiento, ¿por

de búsqueda de tutelas, de blindamientos, de prelaciones y ejecuciones dinámicas, cuando no, de meras posibilidades de aprehensibilidad del bien objeto de la garantía a través de clásicas figuras ahora remozadas y rescritas, pactos comisorios, marcianos, negocios fiduciarios, etc., que replantean, sin duda, la función y el perfil de la garantía.

Ahí radica el valor de una garantía. Pero también el nuevo esquema funcional que hoy preside la lógica de las garantías reales. Una lógica que está obligando a desprenderse de viejos y clásicos esquemas mentales y estructurales frente a las concepciones clásicas de las garantías reales y al cuestionamiento mismo de prohibiciones y limitaciones que han imperado tradicionalmente en la dogmática.

Hoy, priman, sobre todo y por encima de todo, modelos amplios, extensivos, holísticos y rotativos de las garantías mobiliarias, no muy distantes al patrón o estela que en su momento y, todavía ahora, marca o traza el artículo 9 UCC (*Uniform Commercial Code*) y donde el esquema es bifronte y decidido a la vez, a saber, superar el antagonismo que siempre ha persistido sobre la atribución al acreedor de un derecho real de garantía -prenda- y el que se centra en la transmisión al acreedor de la propiedad del bien al acreedor del bien u objeto dado en garantía. Una época donde el impacto de la crisis económica derivada de la crisis del covid-19 dificultará el cumplimiento de muchas obligaciones o financiaciones y donde las garantías deberán reconfigurar su función y finalidad en base a la flexibilidad y anchura de objetivos⁹⁷.

Y desde esta premisa, no necesariamente excluyente, se arma hoy día el nuevo esquema de garantías mobiliarias y en el que figuras cuestionadas otrora, como el pacto comisorio -en verdad vetado para la adquisición dominical de la garantía inmobiliaria no tanto para la mobiliaria-, el pacto marciano, la venta con reserva de propiedad o de dominio, pacto de retrocesión, o supuestos de *sale and lease back*, etc., abren un enorme abanico funcional y económico para el mercado del crédito⁹⁸. Y es que no podemos

qué las partes preferirían implementar este arreglo a través de la forma triangular de una garantía, en lugar de simplemente hacer que el primer acreedor le preste al segundo? ¿Este último presta al prestatario final? dado que soportan el riesgo residual de incumplimiento del deudor, ¿por qué los garantes preferirían garantizar préstamos en lugar de otorgar préstamos directamente, renunciando así a la oportunidad de ganar pagos de intereses que podrían ayudar a compensar el riesgo que asumen? En tercer lugar, incluso si es eficiente que un acreedor proporcione fondos y otro proporcione un seguro contra incumplimiento, ¿por qué las partes preferirían implementar este arreglo a través de la forma triangular de una garantía, en lugar de simplemente hacer que el primer acreedor le preste al segundo? ¿Este último presta al prestatario final? dado que soportan el riesgo residual de incumplimiento del deudor, ¿por qué los garantes preferirían garantizar préstamos en lugar de otorgar préstamos directamente, renunciando así a la oportunidad de ganar pagos de intereses que podrían ayudar a compensar el riesgo que asumen? En tercer lugar, incluso si es eficiente que un acreedor proporcione fondos y otro proporcione un seguro contra incumplimiento, ¿por qué las partes preferirían implementar este arreglo a través de la forma triangular de una garantía, en lugar de simplemente hacer que el primer acreedor le preste al segundo? ¿Este último presta al prestatario final?

⁹⁷ Una de las últimas aportaciones la de CILENTO, *Il credito nelle crisi. Garanzia, sofferenze e regolazione bancaria*, Napoli, 2020, donde el autor italiano radiografía extraordinariamente la realidad del momento vigente, donde el contexto de la crisis creditual sitúa su foco en la garantía y las dificultades de cobro.

⁹⁸ Clarificador sobre la naturaleza de la reserva, y esa tríada de posturas doctrinal que lo han encuadrado entre condición suspensiva, resolutoria, o función de garantía, véase, RODRÍGUEZ-ROSADO “La reserva de dominio: un intento de clarificación”, 8 de octubre de 2020, [blog <https://almacenederecho.org/la-reserva-de-dominio-un-intento-de-clarificacion>] cuando asevera: “... buen resumen de todas estas posiciones y declaraciones se encuentra en la Sentencia de Tribunal Supremo de 24 de julio de 2012, que declara que: “la reserva de dominio da lugar a la coexistencia

seguir rechazando que el fin de garantía es causa idónea, necesaria y suficiente para sostener la transmisión de la propiedad tanto inmobiliaria como mobiliaria. Por aquí ha ido, sin ambages innecesarios, ni fisuras superfluas, la Directiva de garantías financieras de 2002 y que serían sin embargo transpuesta en no pocos ordenamientos europeos conforme a sus cánones o esquemas poco rupturistas de garantías mobiliarias.

Un esquema donde una de sus abscisas clave viene de la mano del derecho internacional privado y la ley aplicable y en donde la armonización de reglas es perentoria⁹⁹. Mas, ¿es ésta la función económica que cumple o debe cumplir únicamente en su caso, toda garantía?, ¿o debe cumplir otras conexas y concomitantes?, ¿acaso no cumple el préstamo o la financiación garantizada con prendas o hipotecas, u otras figuras, una función ética, al igual que lo hace el crédito bancario?¹⁰⁰ Puede, empero, ¿hablarse de una eventual función social en las garantías?

temporal sobre el mismo objeto de dos posiciones jurídico-reales de tipo dominical que son simultáneas, compatibles y recíprocamente recortadas en su contenido: la del vendedor y la del comprador". Y esta misma construcción, tendente a elevar la posición del comprador reconociéndole una expectativa de derecho que ya goza de protección autónoma, ha sido acogida igualmente por la Dirección General de los Registros y del Notariado en sus resoluciones de 12 de mayo de 2010 y 10 de enero de 2018, que también reinterpretan en ese sentido la tesis de la condición suspensiva. Como han apuntado antes otros autores, la aceptación de esta versión renovada de la tesis de la condición suspensiva es la que da respuesta a los problemas que puede plantear la reserva de dominio: permite aceptar la construcción clásica de la figura, que ya hemos visto es la que encaja en su perfil institucional, a la vez que salva los problemas que pueden surgir en caso de concurso del vendedor, enajenación por éste a un tercero o embargo por sus acreedores. Ciertamente, el Tribunal Supremo la ha diseñado fundamentalmente para salvar este último caso, pues es el único de entre los tres que hasta la fecha se le ha presentado. Pero no cabe duda de que el modelo explicativo así creado podría también aplicarse a los otros. De hecho, el artículo 201 de la Ley (artículo 723 TRLC) una norma aparentemente dirigida a solucionar problemas de Derecho internacional privado, parece asumir justamente ese modelo al compatibilizar claramente la consideración de la reserva de dominio como una condición suspensiva con una configuración del derecho del comprador que le permite adquirir la propiedad pese al concurso del vendedor. Con ello brinda un fuerte punto de apoyo para sostener que el legislador ha asumido una tesis que dota de respuesta adecuada y coherente a todos los problemas que suscita la figura. Sólo queda ya confiar en que la doctrina española vaya asumiendo lo que es *communis opinio* más allá de nuestras fronteras."

⁹⁹ Buena muestra el trabajo de COHEN, "The private international law of secured transactions: rules in search of harmonization", *Law and Contemporary Problems*, 2018, vol. 81, pp. 203 y ss., sobre todo a partir de la p. 207 y ss., donde se aborda la perfección de la garantía y la ley aplicable entre la ley modelo y el art. 9 UCC. También MOONEY Jr., "Choice-of-law rules for secured transactions: an interest-based and modern principles-based framework for assessment", *Uniform. L. Rev.*, 2018, vol. 22, pp. 842 y ss.

¹⁰⁰ Pionero en este campo, sobre todo en analizar la conexión entre el bienestar y la provisión de crédito así como valorar la dimensión ética del crédito bancario, HOPT, "Rechtspflichten der Kreditinstitute zur Kreditversorgung, Kreditbelassung und Sanierung von Unternehmen – Wirtschafts- und bankrechtliche Überlegungen zum deutschen und französischen Recht", *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht*, 1979, Vol. 143, pp. 139 y ss., abriendo la funcionalidad del crédito a otros ámbitos, DAHAN/SIMPSON, "Legal efficiency for secured transactions reform: bridging the gap between economic analysis and legal reasoning", *Penn. St. Int. L. Rev.*, 2009, vol. 27, n° 3, article 5, pp. 623 y ss., señalando: "A relatively simple indicator of the success of a secured transactions law reform (or primary motive for undertaking the secured transactions law reform) would be the subsequent increase in the volume of secured lending. This is a crude and narrow indicator, inadequate by itself. The intended function of the secured credit market may be more than just to boost the amount of credit granted against security. It may also include, for example, opening up credit to new sectors of society, encouraging new housing construction, or allowing privately-funded infrastructure projects".

Otra cuestión bien diferente es, en cambio, la utilización o tergiversación de ciertas garantías, como las financieras, que fueron creadas para los mercados financieros y que, curiosamente, han desembocado en virtud de la exclusión voluntaria que casi ningún estado ha ejercido, en una garantía extendida entre la banca no financiera y las empresas o sociedades mercantiles¹⁰¹. Se crea, a la postre, más allá del cometido legal, una garantía que, sin ninguna justificación material, alcanza los contornos excepcionales en el ámbito de la insolvencia y europeo.

Una de las claves pasa por calibrar y resituar el ámbito real de la concesión de crédito y el otorgamiento de garantías, un ámbito o marco que dista de ser un mercado perfecto, dado que, de otro modo, llegaríamos al silogismo de que otorgar garantías en un mercado perfecto sería un juego de suma cero¹⁰². Los perdedores compensan a los ganadores, y los deudores no ganan nada otorgando garantía o seguridad. Otra cuestión es medir el impacto de la garantía en el coste final del crédito concedido¹⁰³.

¿Cuáles son los beneficios del crédito garantizado, dado que no hay beneficios en un mercado perfecto?¹⁰⁴ ¿Cuál es, en suma, el coste de ese crédito y su onerosidad para el deudor y si en verdad se reducen los costes de transacción y específicamente los

¹⁰¹ Premonitoriamente, se interrogaba en los años ochenta, RUDOLPH, “Können die Banken ihre Kreditsicherheiten “vergessen”?”, Kredit und Kapital, 1982, vol. 15, pp. 317 y ss., y en p. 322 decía: “En la teoría neoclásica de la financiación no suele utilizar este criterio, sino que postula un registro más completo de las posiciones crediticias de los acreedores. Si los acreedores se comportan de manera racional y si se asumen las condiciones que se suelen asumir para suponer un mercado de capitales perfecto, se puede demostrar que la póliza de garantía de una empresa prestataria es irrelevante para su valor de mercado. Esta es una afirmación que podría formularse como una tesis de irrelevancia colateral en analogía con la tesis de irrelevancia de Modigliani y Miller sobre la relación capital/deuda: El riesgo que se reduce a favor de un acreedor mediante la colateralización de su posición crediticia se traslada inevitablemente a otro acreedor al mismo tiempo. En el caso de un mercado de capitales perfecto, las diferencias de riesgo de las distintas posiciones se reflejan exactamente en su precio de mercado, con la consecuencia de que cualquier distribución de riesgos entre los acreedores querría conducir a un valor de mercado global igual del capital de la deuda.”

¹⁰² Véase el monográfico dirigido por los profesores EIDENMÜLLER/KIENINGER, *The future of secured credit in Europe*, European Company and Financial Law Review, 2008, donde se incluyen los informes y debates presentados en la conferencia “El futuro del crédito garantizado en Europa” en Múnich del 12 al 14 de julio de 2007 marco que tuvo como objetivo llevar el debate a una nueva etapa explorando la necesidad y las posibles vías para crear un Derecho europeo de garantías reales. La primera parte examina, desde una perspectiva económica y de derecho comunitario, el caso de la legislación europea sobre crédito garantizado y el enfoque legislativo que debe adoptarse. La intención en la segunda y tercera parte es analizar con más detalle las decisiones que tendrán que tomar los legisladores europeos al diseñar una ley europea de crédito garantizado. La segunda parte se enfoca en transacciones garantizadas que involucran bienes muebles corporales (tangibles), mientras que la tercera parte considera categorías de garantías que pueden requerir reglas especiales.

¹⁰³ Nos recuerda ARRUÑADA, *Instituciones del intercambio impersonal. Teoría y método de los registros públicos*, Cizur Menor, 2013, p. 81 como en muchos países añadir una garantía hipotecaria a un préstamo sólo reduce ligeramente el tipo de interés. La principal razón radica en que pueden aparecer distintos propietarios e hipotecas anteriores una vez que el préstamo ha sido concedido. Y el interrogante es claro, “¿por qué tantos países son incapaces de proporcionar un apoyo institucional efectivo a las hipotecas?”. El autor trae a colación las enormes dificultades sobre transacciones en propiedades embargadas en Estados Unidos tras la crisis de las ejecuciones hipotecarias de 2010 al desconocer quiénes eran los verdaderos titulares.

¹⁰⁴ Tomamos prestado este interrogante de SCHWARTZ, “The Continuing Puzzle of Secured Debt”, Vand. L. Rev., 1984, vol. 37, pp. 1051 y ss., p. 1091.

de supervisión del patrimonio del deudor incluso para éste y el resto de acreedores?¹⁰⁵ ¿Cuál es, en suma, el perjuicio para el deudor *versus* el beneficio para un acreedor que exige sobregarantías, que condiciona incluso la futuridad de los créditos o flujos de caja del deudor y que al mismo tiempo ante una situación de insolvencia puede llegar a ser absolutamente inmune al procedimiento concursal mismo?¹⁰⁶, ¿qué rol juegan las garantías en una situación de *deepening insolvency*¹⁰⁷?

Y, ¿cuál es, en definitiva, la posición del acreedor no garantizado frente al que reúne una garantía real y, además, un privilegio en el concurso?¹⁰⁸ Piénsese de otra parte que, no pocos ordenamientos regulan una insolvencia estratégica, entre la inminente y la actual y en donde la anticipación busca, ante todo, una refinanciación oportuna y que no erosione el patrimonio del deudor¹⁰⁹.

¹⁰⁵ Pensemos en la relevancia que para las garantías en las operaciones financieras tienen los bienes inmateriales, patentes, marcas, amén de toda la propiedad intelectual. Una buena radiografía teórica en GOODMAN/LEVITIN, “Bankruptcy law and the cost of credit: the impact of cramdown on mortgage interest rates”, J. L. & Econ., 2014, vol. 57, n° 1, pp. 139 y ss.; y desde un punto de vista empírico, MANN, “Creditor rights and innovation: evidence from patent collateral”, Journal of Financial Economics, 2018, vol. 130, n° 1, pp. 25 y ss., donde analiza como las patentes están garantizando una financiación significativa de la deuda, contribuyen la prenda sobre patentes a la financiación de la innovación. En 2013, el 38% de las empresas patentadoras de EE. UU. habían pignorado sus patentes como garantía, y estas empresas realizaron el 20% de los gastos de investigación y desarrollo y de las patentes en Compustat. Utilizando las decisiones de los tribunales como fuente de variación exógena en los derechos de los acreedores, el autor concluye que las empresas patentadoras aumentaron la deuda y gastaron más en I + D cuando se fortalecieron los derechos de los acreedores con las patentes. Posteriormente, estas empresas exhibieron un aumento gradual en la producción de patentes y el uso de patentes como garantía.

¹⁰⁶ Nos recuerda WESSELS, “The voice of the creditor”, *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del texto refundido de la ley concursal*, [VEIGA COPO (Dir.)], Cizur Menor, 2020, pp. 361 y ss., p. 361 “If we are discussing the creditors’ role in insolvency proceedings, we primarily look at the right of a creditor to receive payments on its outstanding claim, be it though the channel of the insolvency process. However, a creditor has a wider position with regard to its debtor. In matters of restructuring and insolvency in Europe many creditors have the right to be involved in a decision-making process in insolvency or restructuring proceedings”.

¹⁰⁷ Obligada la referencia a FRANKLIN, “Deepening insolvency: what it is and why it should prevail”, NYU Journal of Law and Business, 2006, vol. 2, pp. 435 y ss.

¹⁰⁸ En este punto y, buscando ese mercado perfecto de la garantía y el privilegio frente a la insolvencia, no podía ser más explícito, RUDOLPH, “Können die Banken ihre Kreditsicherheiten “vergessen”?”, cit., p. 323 al señalar: “En caso de quiebra, una vez cubiertos los gastos de la quiebra y las deudas de la misma, deben satisfacerse ciertas reclamaciones preferentes antes de que se distribuyan los bienes restantes a los acreedores. Bajo la suposición de un perfecto mercado de capitales, los costos y deudas de la quiebra deben ser ignorados. Lo que queda son los créditos preferentes, en términos de volumen, especialmente los créditos fiscales del Estado, que tienen prioridad sobre los créditos de los acreedores comunes. Es típico de estas reivindicaciones preferentes que no se determine un precio de mercado para ellas; por lo tanto, no se incluyen en el cálculo del valor de mercado del capital prestado y, por lo tanto, del valor de mercado de la empresa. Si -como recomendación finalmente trivial de Scott- la totalidad de los bienes del deudor se entregan a los acreedores como garantía, se les da prioridad sobre los créditos “privilegiados” del código de quiebras, que no contribuyen al valor de mercado de la empresa”.

¹⁰⁹ Sobre estas insolvencias estratégicas, vid., EIDENMÜLLER, “Strategische Insolvenz: Möglichkeiten, Grenzen, Rechtsvergleichung”, ZIP, 2014, pp. 1197 y ss., y donde señala p. 1202: “Hence, the interests and incentives of creditors in this instance differ significantly. Nobody has to accept that his or her claim shall be reduced in a forum different from that which was contractually agreed or would be available under the non-insolvency rules of the applicable international civil procedure regime. Further, nobody has to accept a claim modification based on laws and regulations different from the law

O pensemos en el supuesto que el acreedor garantizado no tutela ni una ni dos, sino varias garantías reales, y en las que, más allá de si podemos o no afirmar la antieconomicidad o ineficiencia per se que provoca el apalancamiento a favor de un único acreedor la garantía de los principales activos del patrimonio en una suerte de encadenamiento a su favor, ¿es lícito que el *ius distrahendi* se haga efectivo simultáneamente frente a cualesquiera activos?, ¿es proporcional y justa esta situación?¹¹⁰ ¿acaso no estamos en el ámbito de las sobregarantías y la exigencia abusiva de un sacrificio desproporcionado para el deudor?¹¹¹ ¿A qué intereses debe responder esta situación, esto es, favorece a otros acreedores infragarantizados y tiene el acreedor primigenio que tiene constituidas varias garantías a su favor, renunciar a favor del resto de acreedores todo poder de agresión o preferencia de cobro en aras de no caer en una situación de sobregarantías que, curiosamente la practica prodiga y cobija recurrentemente?¹¹²

La sentencia del Supremo de 27 de enero de 2020 aborda precisamente esta hipótesis de sobregarantía en una situación de hipoteca y fianza. El foco de la discusión es si además, la fianza, era o no una cláusula más en la contratación del préstamo hipotecario.

Y en otro plano de ideas, ¿cuáles han de ser las consecuencias de conceder a determinados acreedores profesionales, más sofisticados e informados, un privilegiado derecho de ejecución tanto endo como extraconcursalmente sobre todos los bienes o activos de una empresa cuando se permiten figuras holísticas, *omnibus* o sobre créditos futuros?¹¹³, ¿debería existir un límite máximo de privilegio o causa de preferencia

governing his or her claim. To the contrary, the legitimate expectations of the creditors with respect to the dispute resolution forum and applicable law must be respected”.

¹¹⁰ Un buen banco de pruebas nos lo ofrece la doctrina de la *equity* anglosajana a través de la *marshalling*, esto es, cuando un acreedor detenta dos o más garantías reales, esta doctrina exige que busque satisfacción en aquella garantía en la que es único titular y liberando frente a otros acreedores esos activos y procurando que éstos puedan tener satisfacción. Otra cuestión es si hay o no concurrencia de acreedores sobre un mismo bien con diferentes acreedores o si el acreedor primigenio lo es único en todas y cada una de las garantías constituidas y no es ya una cuestión de prioridad de rangos sino de prioridad electiva de sobre qué activos ejecutar. Vid. BEALE/BRIDGE/GULLIFER/LOMNICKA, *The law of security and title-based financing*, 2ª ed., Oxford, 2012, pp. 562 y 562.

¹¹¹ A sensu contrario sí saltan las alarmas cuándo ese sacrificio desproporcionado se infiere o se dice inferir a un acreedor con garantía real que se ve arrastrado en un convenio o acuerdo de refinanciación. Véase sobre el valor en estos casos de la garantía, si bien a tenor del dado por la norma concursal, el artículo de CARRASCO, “El valor de la garantía real y el sacrificio desproporcionado en los acuerdos de refinanciación del RD Ley 4/2014”, Análisis GA&P, 2014, Marzo, pp. 1 y ss., quién en p. 4 destaca “un sacrificio es desproporcionado cuando el acuerdo de refinanciación obliga a los acreedores discrepantes a soportar un dividendo concursal inferior a la cuota de liquidación que les hubiera correspondido de haberse llegado directamente a la venta de los activos del concurso. Ningún acreedor está obligado a sacrificarse más allá de su cuota hipotética de liquidación para sostener la continuidad de una empresa insolvente.”

¹¹² Interesante la reflexión sobre este tema de CORDERO, *Tratado de los derechos de garantías*, I, [CARRASCO/CORDERO/MARÍN], 3ª ed., Cizur Menor, 2015, p. 648, cuando asevera: “El acreedor sobregarantizado no tiene más deber moral de considerar los intereses del resto de acreedores con garantía subordinada que el que pudiera tener frente al deudor común, liberándole de otros acreedores garantizados y dejándole en franquía un activo libre de gravamen”.

¹¹³ Y aunque volveremos sobre estas figuras, el debate se centra ahora no tanto en ese abuso o no, cuanto en la intrínseca proporcionalidad que, a la postre, despliegan o deberían hacerlo, las garantías reales. Une a esta simbiosis, la lógica del espacio de libertad comercial del sector crediticio, CHIANALE, *Evoluzione e prospettive nel sistema delle garanzie reali*, Torino, 2020, p. 21 que atribuye a la banca la

negocial sobre el valor de la garantía cuando recae sobre bienes futuros o derechos?, ¿acaso la limitación del valor razonable y detracción de la 1/10 parte de las garantías tiene efecto alguno?¹¹⁴ ¿existe limitaciones o deberían limitarse la proporcionalidad de las garantías y el crédito privilegiado en aras a no devaluar más la *par condicio creditorum*?¹¹⁵

Como sabemos, el acreedor con privilegio especial y significativamente el prendario o sobre base mobiliaria, puede en la norma concursal no solo ser absolutamente inmune al propio procedimiento (bienes afectos y no necesarios, garantías financieras, pacto comisorio-marciano, ejecución el mismo día del auto que declara el concurso, etc.), cuánto que, constante el concurso, incluso ex artículos 209 y ss., del texto refundido, no solo acudir al expediente de la subasta (que conforme al RDL de 28 de abril de 2020, sobre medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid, artículo 15.2 ha de ser necesariamente extrajudicial) sino también a través de mecanismo de venta directa o de transmisiones con subsistencia de la garantía, cuando no, daciones en y para pago del acreedor. La norma explícitamente permite la enajenación en cualquier estado del concurso de bienes y derechos afectos a privilegio especial¹¹⁶.

Se ha negado la naturaleza real los derechos de garantía, sosteniendo que no recaen sobre la cosa, sino sobre su valor. Mantener esta postura significa prescindir de la componente de seguridad inherente a toda garantía. En esta fase, el dominio del deudor se encuentra limitado, *pendiente obligatione*, no pudiendo realizar éste actos que

condición de “statuto personale di *primo potenziale escussore* su tutti i beni mobili e credito di impresa”, quedando sustraído el concedente de todo espacio de libertad negocial en el sector crediticio. Es más, para el autor italiano semejante prebenda puede chocar al ser una situación de monopolio como primer potencial ejecutor sobre el patrimonio del deudor, con la libertad de la iniciativa económica protegida por el art. 41 de la constitución italiana que comprende también el recurso al mercado del crédito en plena libertad, algo que estas garantías impiden y coartan.

¹¹⁴ Muy críticos nos mostramos en su momento antes del TRLC de 2020 al analizar el art. 94.5 LC, VEIGA, “Garantías, privilegios y valores razonable o menos razonables de las garantías en el concurso de acreedores”, RDCyP, 2017, nº 26, pp. 35 y ss. Sostiene CARRASCO, “El valor de la garantía real y el sacrificio desproporcionado”, cit., p. 3: “Es preciso que al menos en una décima parte de su cuantía el crédito resultante del acuerdo se encuentre infragarantizado y que en conjunto no aumente la proporción de crédito privilegiado sobre crédito ordinario que el crédito o créditos tuviesen con anterioridad al acuerdo. En consecuencia, si el conjunto del crédito antes del acuerdo estuviera completamente garantizado o sobregarantizado, los acreedores habrán de renunciar a garantías o insuflar crédito nuevo no garantizado y, en general, los acreedores intervinientes no podrán mejorar su posición relativa respecto de la hipotética cuota de liquidación concursal del deudor. Pero también podrán renunciar al carácter privilegiado de su crédito por encima de este techo, aunque de hecho pudiera ocurrir que el crédito se satisfaría por entero con el valor de la garantía si ésta fuese ejecutada. Obsérvese que el fresh money que pueda haberse concedido con el acuerdo puede estar garantizado, pero no podrá producirse una cross-collateralización de crédito viejo.”

¹¹⁵ Referente el estudio de la proporcionalidad en las garantías reales, el trabajo de GIOVA, *La proporzionalità nell'ipoteca en el pegno*, Napoli, 2012. También MIGLIACCIO, *Parità di trattamento e concorso dei creditori*, Napoli, 2012.

¹¹⁶ PICOD, *Droit des sûretés*, cit., p. 12 y ss., analiza la interinfluencia y penetración entre el derecho de los negocios y los procedimientos de insolvencia. Y señala como el proceso de insolvencia afecta a la garantía real, así, en p. 13: “soit elles modifient le rang des garanties et privilèges, soit elles instituent à l'intérieur même de ces procédures de nouvelles priorités en créant des privilèges, tels que celui de conciliation. Là aussi, la technique juridique da la sûreté est mise au service de l'économie: il s'agira notamment d'inciter les créanciers à jouer le jeu de la conciliation en leur octroyant un nouveau privilège, de la même façon que l'on encourage les créanciers dits de la procédure à soutenir l'activité de l'entreprise après le jugement d'ouverture”.

minusvaloren o deterioren el objeto gravado; y si bien ello tiende mediatamente a que no disminuya su valor potencial, inmediatamente comporta medidas sobre la cosa misma. El derecho de que goza el acreedor no recae sobre dicho valor, sino sobre el bien en sí, que es el que está sujeto al acreedor.

Concebir como objeto de un derecho una relación como es un valor, sólo es admisible desde una óptica estrictamente económica. El valor es sólo la medida tomada con relación a una unidad pecuniaria de un objeto dado. Considerarlo como objeto de una relación es confundir éste con su dimensión. El acreedor no tiene derecho al bien, sino a su valor, mas su derecho recae sobre el bien¹¹⁷.

El verdadero valor de un derecho de garantía depende del grado en que protege al acreedor garantizado de las pretensiones de los demás¹¹⁸. Las garantías son medios de preservar al acreedor contra los riesgos de insolvencia del deudor¹¹⁹. Son instrumentos jurídicos que tienden, con eficacia variable, a que el titular de un crédito a término obtenga satisfacción, directamente si es posible, o al menos por equivalente. La garantía actúa desde fuera, acrecentando el valor económico de la obligación al afectar determinados bienes a la satisfacción de aquélla¹²⁰. La garantía *mejora* la calidad del crédito, representa un beneficio patrimonial, al aislar un bien como si se independizase del patrimonio de su dueño y se constituyera autónomo, llamado a responder de una sola deuda¹²¹. La garantía provoca una discriminación jurídico-económica entre los acreedores.

Las ventajas de las garantías tanto para el acreedor como para el deudor consisten en la reducción de los costes de información, control, transacción, incluso del riesgo de insolvencia –*Ausfallrisiko*–, evitando los efectos externos por medio de la unión de la conducta del deudor y las facilidades de financiación de la empresa a través de la posibilidad del reparto de riesgos¹²².

¹¹⁷Cfr. VALLET DE GOYTISOLO, «Introducción al estudio de la hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento», *RDP*, 1953, pp. 493 y ss., p. 507; LACRUZ BERDEJO, *Elementos*, III, 2º, cit., p. 293: «Lo que sucede, en último análisis, es que el *valor* de la cosa no puede separarse de su entidad jurídica para erigirse en objeto, separado y distinto, de estos derechos reales»; GUILARTE ZAPATERO, *Comentarios*, cit., p. 453, «indica como el objeto directo de aquélla es la propia cosa y no su valor, y que, como resulta obvio, la facultad de instar la venta sólo procede a partir del vencimiento de la obligación asegurada»; CRUZ MORENO, *La prenda irregular*, Madrid, 1996, pp. 39-40; GOMMELLINI, «Il pegno e le gestioni patrimoniale», *Riv. Dir. Com.*, 1994, pp. 181 y ss, p. 188, al hablar de la subrogación real de la garantía defiende: «Il fenomeno surrogatorio si presenta infatti come lo strumento naturale per la realizzazione piena dell'interesse protetto dalla garanzia speciale, individuato appunto nell'interesse al conseguimento del valore economico della cosa, e non della cosa in sé».

¹¹⁸Cfr. JACKSON-KRONMAN, «Secured Financing and Priorities Among Creditors», 88, *YLJ*, 1979, p. 1143.

¹¹⁹MARTY/RAYNAUD/SESTAZ, *Droit Civil. Les sûretés-La publicité Foncière*, 2ª ed., Paris, 1987, p. 1: «Les sûretés sont donc **le nerf des affaires** et, plus savamment dit, un puissant instrument de crédit dont il n'est pas besoin de souligner l'importance».

¹²⁰Sobre el valor de la garantía, *vid.* LACRUZ BERDEJO, «La causa», cit., p. 726.

¹²¹Sobre el particular y siguiendo a VON THUR, *vid.* LACRUZ, «La causa», cit., p. 725: «... su activo patrimonial no se aumenta, pues según su finalidad, el derecho de garantía coincide con el crédito garantizado y junto con éste forma una única partida en el balance patrimonial del acreedor; el beneficio del acreedor consiste en que evita una posible pérdida en caso de insolvencia del deudor».

¹²²Para la definición de costes de transacción *vid.* COASE, *The Firm, the Market, and the Law*, Chicago-London, 1988, p. 114; en nuestro derecho ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los costes de transacción», *Estudios jurídicos en homenaje al prof. A. Menéndez*, I, Madrid, 1996, pp. 131 y ss.

Las entidades de crédito –en tanto que acreedores profesionales– no sólo cuentan con las garantías que se constituyen a su favor, sino que también revisan la situación de ingresos y liquidez de sus clientes. Si las garantías reducen el riesgo de insolvencia y aminoran los costes de información y control, es usual que los costes del crédito para el deudor, y en particular, los intereses, sean inferiores a los de un crédito ordinario¹²³. Esto comporta que las primas de riesgo –*Risikoprämien*– que aplican las entidades de crédito sean muy diferentes¹²⁴.

En definitiva, se aminoran para el deudor los costes del crédito y se amplían sus posibilidades de crédito –*Kreditspielraum*–¹²⁵. Mas hemos de cuestionarnos hasta qué punto contribuyen las garantías (en nuestro caso mobiliarias), a la reducción de los costes de información y control¹²⁶.

¹²³Los acreedores sofisticados –bancos– están informados de la existencia de garantías y reaccionan o bien aumentando los costes del crédito, o bien en la medida en que el mercado del crédito sea imperfecto, compartiendo el beneficio del deudor, en tanto que los acreedores que no estén en condiciones de obtener la información son precisamente los menos sofisticados, *vid.* LLEBOT MAJÓ, cit., p. 37. Un buen análisis económico del financiamiento garantizado *vid.* entre otros POSNER, *El análisis económico del Derecho*, México, 1998, pp. 376 y ss.; SCHWARTZ, «Security interests and Bankruptcy Priorities: A Review of Current Theories», *J. Legal Studies* (10), 1981, pp. 1-37, p. 2 especialmente nota 7, quien sitúa la eficiencia de la garantía en el óptimo de Pareto-superior, lo que hace que el derecho de garantía reduzca el riesgo de un acreedor garantizado por más que aumenta el riesgo de uno no garantizado.

¹²⁴DÜTTLE, *Ökonomische Analyse dinglicher Sicherheiten*, Karlsruhe, 1986, p. 179, señala cómo para los créditos no garantizados los *Risikoprämien* alcanzan un 3, 5, 10, 15 y hasta un 20% de incremento en los tipos de interés nominales.

¹²⁵DÜTTLE, cit., p. 151; STREULE, *Bankgarantie und Bankbürgschaft*, Zürich, 1987, pp. 5 y ss., para quien el negocio jurídico con efecto de garantía se concluye porque se condiciona a la *Beteiligten Risiken*. Un riesgo existe en la posibilidad de la entrada de un temor, un perjuicio –o la ausencia de un provecho esperado–, como acontecimiento imprevisto y en la que la realización de los riesgos repercute sobre el patrimonio; SCHILDBACH, «Sicherheiten versus par conditio creditorum», *BB*, 1983, pp. 2129-2136, p. 2130, alerta con el futuro de los créditos con garantía refluyan probablemente en pagos que están sujetos a diferentes riesgos, que podemos sistematizar: a) Das Technologische Risiko, b) Das Informationsrisiko, c) Das Risiko aus «moral hazard», d) Das Risiko fälschlicher Insolvenzauslösung.

¹²⁶Cualquier acreedor que concede crédito corre el riesgo de que el deudor, una vez obtenido aquél, desarrolle conductas sustitutivas a aquellas para las que se le concedió crédito. Para reducir este riesgo los acreedores controlan *a priori* a los potenciales deudores pero también después de conceder crédito. Esta actividad de control conlleva costes, y las garantías pueden reducirlos mediante la especialización en el control del deudor por parte de los acreedores. Los acreedores que obtienen una garantía únicamente controlarán la actividad del deudor en relación con la cosa o cosas objeto de la garantía, que son los activos específicos destinados al pago del crédito, desentendiéndose (normalmente) del resto del patrimonio, pero al mismo tiempo el resto de acreedores ordinarios pueden desentenderse del control de las cosas objeto de las garantías que el deudor haya ido otorgando, centrando sus esfuerzos en la actividad del deudor y el resto de su patrimonio. Sobre esta reducción de los costes de control *vid.* entre otros POSNER, cit., p. 377; BAIRD/JACKSON, *Security Interests in Personal Property, Cases, Problems, and Materials*, 2ª ed., Mineola-New York, 1987, pp. 324-329; BAIRD/GERTNER/PICKER, *Game Theory and the Law*, Cambridge, 1994, pp. 200-202; SCHWARTZ, «Security interests», cit., pp. 10 y ss. realiza un profundo estudio sobre estos *monitoring costs*, los cuales muestran como la garantía reduce los costes del acreedor garantizado pero ignora su impacto sobre los *unsecured creditors* y el aumento de costes de control de éstos sobre el patrimonio del deudor. De modo que si un acreedor está garantizado plenamente sólo controlará que la parte de patrimonio que cubre la garantía no se disipa, en cambio no necesita controlar la totalidad de operaciones que el deudor realiza tomando riesgos injustificados. *In Rubin v. United States*, 449 U.S. 424, 101, S. Ct. 698, 66 L. Ed.2d 633 (1981), el tribunal señaló que una prenda de acciones como garantía de un préstamo asume un riesgo equivalente al riesgo que un inversor asume cuando adquiere acciones, *vid.* PRENDERGAST, «Whether the pledge of

Si éstas reemplazan la revisión de la capacidad de solvencia, disminuyendo la intensidad de la supervisión de la situación económica del deudor, entonces sí contribuyen a reducir estos costes. Por el contrario, si las garantías sólo pueden desplegar limitados efectos sobre informaciones sustitutivas así como mínimas comprobaciones, la disminución de los costes estará en función de la probable no reducción total del riesgo de insolvencia¹²⁷. De este modo, podemos señalar que el significado económico de las garantías mobiliarias consiste en una importante reducción de los *Ausfallrisiken* y en una parcial facilidad para comprobar la situación económica del deudor. Éste, al ofrecer una garantía mobiliaria, tiene la ventaja de obtener por parte de su acreedor un crédito más barato.

Así las cosas, podemos afirmar, que el valor actual de la garantía de un crédito, por ejemplo, un préstamo, es la cifra que los prestamistas estarían dispuestos a pagar por asumir ellos mismos el riesgo de impago en un préstamo equivalente sin garantizar. Es la diferencia entre el valor actual de un préstamo con garantía y su valor actual sin garantía. Una garantía tendrá un alto valor en un préstamo si la posibilidad de impago de la empresa es alta¹²⁸. Los acreedores que poseen más información sobre la actividad y conducta del deudor pueden conceder crédito sin garantía; en cambio, aquellos acreedores que no disfrutan de esta ventaja únicamente otorgan crédito si es acompañado de la correspondiente garantía¹²⁹. La íntima unión entre la obligación y el bien que la garantiza es tan intensa que ya cualesquiera actos del deudor o de un tercero, no empecerán el éxito de la acción ejecutiva que se emprenda sobre dicho bien¹³⁰. De este modo, la sujeción del bien, la facultad de proceder a su venta forzosa y el privilegio de cobro, constituyen la esencia y característica común de los derechos reales de garantía¹³¹.

Al hablar de garantía se corre el riesgo de emplear este término en un sentido demasiado amplio, lo cual nos llevaría a considerar como garantía mecanismos que en puridad se tratan más bien, ya de nuevas obligaciones que se añaden a las específicas y

capital stock in a commercial loan transaction is the purchase or sale of a security under federal securities laws?», *Comm. LJ* (95), 1990, pp. 435 y ss., p. 439.

¹²⁷Conforme, DÜTTLE, cit., pp. 178 y ss., quien además establece una tabla comparativa de tipos de interés nominal entre los créditos no garantizados y la notable reducción de intereses que se cobran en un crédito garantizado, que suele oscilar o alcanzarse una reducción –*Zinssatzreduktion*– entorno a un 6% de *Nominalzinssatzes*.

¹²⁸Un préstamo se puede valorar como una opción de venta sobre los activos de la empresa, donde el vencimiento de la opción de venta es igual al vencimiento del préstamo, y su precio de ejercicio es igual a los pagos por intereses y principal a los prestamistas. Sobre el particular *vid.* BREALEY-MYERS, *Fundamentos de financiación empresarial*, 5ª ed., Madrid, 1998, p. 483.

¹²⁹Como bien señala POSNER, cit., p. 377, nota 11, al otorgar garantías a un acreedor, una sociedad reduce la tasa de interés que el acreedor demanda, pero también aumenta el riesgo soportado por los demás acreedores, de modo que estos últimos demandarán tasas de interés mayores y el costo total de la deuda de la sociedad no se reducirá. En análogo sentido SCHWARTZ, «Security interest», cit., pp. 7-8, ve lógico que si todos los acreedores son informados de que el acreedor garantizado gravará a un tipo de interés más bajo ya que está garantizado, mientras que los *unsecured creditors* gravarán a un tipo de interés más alto puesto que el fondo patrimonial disponible para satisfacer su derecho se ha contraído. Más recientemente se plantea en otros términos LLEBOT MAJÓ, cit., p. 23, la cuestión de si efectivamente las garantías benefician tanto a los acreedores garantizados como a los deudores que asumen los costes, sin perjudicar a los acreedores no garantizados.

¹³⁰MONTEL, voz: «Garanzia», *Novissimo*, cit., p. 742.

¹³¹CRUZ MORENO, *La prenda*, cit., p. 31.

naturales de un contrato, ya de consecuencias que se derivan de la falta de realización de la prestación¹³².

La garantía en una acepción estricta surge cuando de alguna manera el sistema general de responsabilidad patrimonial se modifica en el sentido de aumentar la seguridad de que un acreedor verá satisfecho su interés. Un incremento tuitivo de seguridad que únicamente se produce en beneficio de acreedores que, respecto de un determinado deudor, se hallen en una situación diferente a la que deriva del simple funcionamiento del artículo 1911 del código civil.

Existe garantía específica de la obligación, o refuerzo tutelar del crédito cuando al acreedor se le concede un derecho prelatorio sobre determinados bienes del deudor o eventualmente sobre bienes de un tercero –garantía real–, o bien cuando la satisfacción del derecho del acreedor es facilitado por la concurrente responsabilidad personal sobre la misma deuda de otro sujeto –garantía personal–¹³³. Si un tercero concede garantía, en realidad sujeta a responsabilidad una cosa que hasta entonces estaba libre de tal responsabilidad. La garantía supone un incremento del valor del crédito. Se asegura la efectividad del cumplimiento de la obligación constituyendo así un refuerzo que se añade o yuxtapone a la garantía genérica de la responsabilidad patrimonial universal. Lo que en sentido económico pueden llamarse garantías, en sentido jurídico son, en puridad, derechos subjetivos o facultades con función de garantía¹³⁴.

Ahora bien, si un tercero lo que asegura o garantiza es su patrimonio, ¿qué grado de control tiene el acreedor principal de este segundo patrimonio de afección en aras a evitar su vaciamiento o pérdida de valoración? Frente al garante, fiador, avalista, etc., el acreedor garantizado o principal no dispone de una acción real que le permita

¹³²Sobre estos extremos *vid.*, FRAGALI, voz «Garanzia», *Enciclopedia*, cit., pp. 446-466, p. 449; GUILARTE, *Comentarios*, cit., p. 7, para quien quedan al margen del concepto estricto de garantía aquellos medios orientados a mantener intacta la responsabilidad genérica, es decir, los que tienden a impedir una antijurídica disminución de ésta, los que simplemente presionan al deudor al cumplimiento. Adviértase incluso cómo dogmáticamente en el derecho francés en pura técnica jurídica se distingue entre *sûreté* y *garantie*, siendo precisamente la clasificación de las *sûretés* por la técnica de garantía que implica una de las aportaciones más genuinas y depuradas. Así, y sobre esta distinción y sus fundamentos, véase el análisis de JOBARD-BACHELLIER/BOURASSIN/BRÉMOND, *Droit des sûretés*, cit., pp. 4 a 11. Sobre esta necesaria flexibilización, véase GRIMALDI, «La prenda en el derecho francés: derecho positivo y proyecto de reforma», *Garantías reales mobiliarias en Europa* (LAUROBA/MARSAL [Eds.]), Madrid, 2006, pp. 17-25, pp. 21 y ss., donde defiende esa flexibilización de cara al fortalecimiento de la eficacia de la garantía proponiendo esa flexibilidad en tres tipos relativos de prenda, en la de muebles corporales, en la pignoración de créditos y la pignoración de valores mobiliarios. Consciente el autor de las rémoras que suponía hasta la reforma de 2006 la legislación sobre prenda, la reforma rompe radicalmente con la tradición posesoria y desplazamiento, facilitando y desdoblado la prenda en función de los bienes, sean estos muebles corporales o muebles incorporeales, lo que abre camino a la posibilidad de pignorar stocks de empresa, volumen de negocio futuro, créditos, etc., que con la vetusta y anacrónica legislación no sólo no se podía sino que también se limitaba la capacidad para obtener crédito.

¹³³TUCCI, voz: «Garanzia (chiamata in)», *Digesto*, cit., p. 603: «In buona sostanza, possiamo dire che si ha garanzia specifica dell'obbligazione, quando la regola fondamentale, ma per altro derogabile, propria della garanzia generica –quella della *par conditio creditorum* – viene derogata».

¹³⁴DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos*, II, cit., p. 581.

efectivamente controlar y supervisar así como exigir la integridad del patrimonio del fiador, garante personal, al margen eso sí de las acciones de tutela del crédito¹³⁵.

¹³⁵Por ello señala DE REINA TARTIÉRE, «Teoría general de las garantías reales», *RCDI*, 2011, nº 724, pp. 717 y ss., p. 723, cómo de ahí que no pueda hablarse para estas garantías, y mientras no surja el incumplimiento, de una fase de seguridad al estilo de la que hace al derecho de hipoteca o prenda.