

Garantías, privilegios y valores razonables o menos razonables de las garantías en el concurso de acreedores

Abel B. Veiga Copo

*Profesor Agregado de Derecho Mercantil
Universidad Pontificia Comillas de Madrid (ICADE)*

Resumen:

Dimensionar el verdadero valor de una garantía, y con ella, el valor que un crédito garantizado asistido de privilegio en el concurso de acreedores refleja la fuerza y la esencia que las garantías despliegan en el concurso de acreedores. Cuestionar la capacidad económica que tiene una garantía y con ella la realidad de los privilegios es la razón última que preside el art. 94.5

Palabras clave:

Garantía, valor razonable, crédito privilegiado, deducción

Abstract:

To size up the true value of a security, and with it, the value that a guaranteed credit assisted by privilege in the creditors contest reflects the force and the essence that the guarantees deployed in the bankruptcy. To question the economic capacity of a security and with it the reality of the privileges is the last reason that presides in the article 94.5

Keywords:

Guarantee, fair value, privileged credit, deduction

I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA. RESISTENCIA O ESENCIA DE LA GARANTÍA Y LA REALIDAD DEL PRIVILEGIO

De un modo abstracto, cuando no genérico, hemos considerado que el valor de una garantía debía situarse en la tutela conflictual de los distintos intereses en juego. Así, la garantía y su valor ínsito como tal, se anclaba en el grado de aislamiento de un acreedor respecto del resto de acreedores de ese deudor. Entiéndase bien, las pretensiones patrimoniales de unos y otros. Garantías que se constituyen no tanto frente a un deudor, cuanto a otros potenciales o actuales acreedores de ese deudor más o menos inclinado al incumplimiento, primer riesgo, o, hacia la

insolvencia en un momento dado, segundo riesgo. Riesgos que, en suma, son el substrato mismo de la esencia y *ratio* de la constitución de una garantía. El riesgo de incumplimiento, el riesgo de insolvencia. Futuribles, pero factibles. No parece ser éste el ámbito que el art. 94.5 de la Ley Concursal traza o perimetra como tampoco su antecedente inmediato pero no exactamente próximo de los acuerdos de refinanciación. Tampoco perimetrar y tratar de descubrir verdaderamente el por qué de una norma y una reforma que, más allá de evidenciar de nuevo la deficientísima técnica legislativa existente, indolente y precipitada, no puede ser otra que impetrar a los acreedores con garantía real (y no por tanto al resto de pseudo asimilados a las garantías reales), privilegiados especiales en suma, un tanto por ciento, una detracción del 10 % del valor «razonable» de las garantías, como coste del procedimiento, como tributo en definitiva a las cargas del proceso concursal. Quizás no vayamos demasiado desencaminados por este derrotero. Una detracción del 10% sobre el valor del bien garantizado, no sobre el crédito claro está, con independencia de que esa valoración en nada tenga que ver con la inicial perfecta de constitución de la garantía, como tampoco si verdaderamente no estamos ante una suerte de purga o expropiación al crédito privilegiado de un acreedor que goza de garantía real. Inmunidad y blindaje que, al menos para el convenio, parece que se erosiona.

Pero la esencia del art. 94.5 de la Ley Concursal se resume en una preposición jurídica clara. A saber, la capacidad económica y cuantitativa de una garantía sobre un bien, que no capacidad jurídica, pues ésta está en otro plano, no puede alcanzar potencial ni realmente a todas las sucesivas garantías o cargas que sobre ese mismo bien puedan constituirse, por lo que anudado a la garantía, está el privilegio, y si éste acompaña y proyecta su sombra sobre la garantía, solo el valor razonable de ésta, es decir, solo su capacidad económica real y objetiva, es la que debe ampararse a su vez en la causa prelatoria y por ende en el privilegio especial. De este modo, limitada la capacidad económica de la garantía a un valor, es imposible que la misma permita o que sobre su eje graviten todas las causas de preferencia ínsitas al resto de garantías sucesivas que sobre el bien se constituyan, razón por la que el privilegio y con él el crédito privilegiado se vea vaciado de contenido prelatorio y por tanto, de la necesidad de clasificar según su clase que no «naturaleza» los créditos. No todos los créditos (distintos entre sí) constituidos sobre una misma garantía o bien van a verse beneficiados por el privilegio, por imposibilidad de aquella para dar satisfacción a más valor obligacional que valor de garantía tiene el bien, por lo que los acreedores «excedentes» de ese valor, no podrán ser privilegiados sino que, a lo sumo, ordinarios y, quizás, en algunos supuestos, con causa preferencial general pero no especial (1).

Hasta el presente, al analizar, al teorizar incluso sobre el valor de la garantía, el plano desde el que se actuaba era el propio del acreedor que toma, que contrata, que exige una garantía con un determinado perfil, cuantía, rotatividad o sustituibilidad misma. Mas algo era y es claro, más allá de razonabilidades intrínsecas y a la vez extrínsecas de su valoración frente a terceros, la defensa hierática de sus propios intereses, la tutela de sus pretensiones. Sin garantía no hay crédito, si la misma se inviste de una tutela preferencial, inmune, robusta, la garantía vence tanto en su fase estática como en la de cristalización y activación de su fuerza ejecutiva. El valor de la garantía por tanto, ha sido y es entendido, como el grado en que aísla una pretensión, la de un acreedor, frente a las pretensiones, derechos del resto de acreedores (2). Mas una garantía real, sea mobiliaria o no, no es la culpable de la devaluación de valor del patrimonio del deudor y, correlativamente, de las escasas expectativas cuando no derechos que pueden atesorar los acreedores no garantizados u ordinarios. ¿Acaso las garantías o acreedores garantizados mobiliariamente externalizan sobre los ordinarios los riesgos de sus propias operaciones de financiación garantizadas? Indudablemente las garantías mobiliarias como cualesquiera otras reales, trasladan el riesgo del crédito garantizado sobre créditos ordinarios, con la correlativa consecuencia de minimizar las probabilidades de cobro de éstos y su propio valor al aumentar el riesgo de los ordinarios. Funcionalidad y valor que significan de un lado, la certeza de la valoración que los activos mobiliarios, que los intangibles tienen en el mercado, muy superior a los activos inmobiliarios, pero de otro lado, el peligro que las garantías clandestinas u ocultas, al ignorarse no sólo el endeudamiento de un deudor sino la solvibilidad del mismo, acarreen una distorsión en el análisis del riesgo real. Como mantuvimos en trabajos anteriores, una de las mayores ventajas que significa y, a la vez implica la constitución de una garantía, sobre todo en

el supuesto de insolvencia, pero también en casos de señalamiento de bienes o tercerías, es la posición preferencial con que cuenta el acreedor garantizado frente los créditos de otros acreedores en el reparto del producto de la ejecución de los bienes del deudor (3) . Como bien se ha señalado, el privilegio en contraposición a una garantía real goza de una cualidad intrínseca, que incorpora o impregna desde el mismo momento de su nacimiento, si bien ambas gozan de un marcado carácter de accesoriedad (4) . Mal se coligen estos dos extremos que acabamos de reseñar con el dictado, tan apresurado como caprichoso, pero mal enjaezado y peor justificado del Preámbulo de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. En efecto, en el apartado III del mismo se señala: *«De este modo se sigue manteniendo un principio que parece no solo el más razonable desde el punto de vista económico sino que también es una síntesis de las reglas vigentes en nuestro derecho acerca de la purga de las garantías posteriores, del mantenimiento de las preferentes y de la atribución del eventual sobrante en caso de ejecución por parte de alguno de los titulares de garantías reales. Parece, en efecto, difícil cuestionar que para obtener el verdadero valor de una garantía es necesario deducir del valor razonable del bien sobre el que ésta recae el importe de los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien. También parece una regla de prudencia reducir dicho valor razonable en un diez por ciento por cuanto la garantía, de hacerse efectiva, requerirá la ejecución del bien o derecho sobre el que esté constituida, lo cual entraña unos costes y dilaciones que reducen el valor de la garantía en, al menos, dicho porcentaje»*. La pregunta, no exenta de ironía, no puede ser otra sobre ¿cuáles son entonces esas reglas vigentes en nuestro derecho acerca de la purga de las garantías posteriores, del mantenimiento de las preferentes? Acude presto y solícito el legislador español, dejémoslo en un ambiguo legislador inanonimado, al péndulo, la teoría del péndulo a la que somos tan dados, tan proclives y de tamaña mentalidad finesecular. Por qué y qué se purga y en función de qué y para qué puede ser un interrogante tan paradójico como cuestionador de la esencia misma de la garantía y del privilegio, pues si la capacidad de aquella siempre ha sido limitada en caso de constituirse sucesivas garantías sobre un mismo bien, por qué se consintió, salvo que el peso o el sacrificio de la garantía recayese siempre en segundas y terceras garantías y rangos. Constituidas éstas la hiperinflación de privilegios especiales es clara, como también que sobre un mismo bien se proyectaban una plétora de garantías y potenciales privilegios que podrían a la postre, ahogar la vitalidad misma de todo convenio, no así, de liquidación, pues segundas y terceras garantías corrían un riesgo propio, a saber, que los antecedentes ejecutasen la totalidad del bien y vaciaran de contenido económico la garantía misma.

Si el legislador de mayo de 2015 se refiere a una más de las interminables y apresuradas reformas concursales o con incidencia concursal como acaecieron en 2014 sobre acuerdos de refinanciación a «extramuros» intencionado de un supuesto de concurso, como criterio y derecho, o regla vigente en nuestro derecho que propugna y propala la «purga» de las garantías pronto adverbamos como los fundamentos de tales «purgas» distan mucho de consolidación, tradición y siquiera justificación, pues, ¿en qué consiste realmente esa purga o qué se entiende por tal, cuando sin empacho alguno ese mismo preámbulo manifiesta dos párrafos más abajo: *«Tampoco puede considerarse que la determinación del valor de la garantía sea un recorte del crédito garantizado. Es simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio. No se pone en cuestión el derecho principal, sino que se permite aclarar qué parte del mismo se beneficiará del derecho accesorio y cuál no, debiendo en la segunda recibir el mismo trato que corresponda al crédito según su naturaleza»*. ¿Acaso son antitéticos los conceptos de purga y recorte para el legislador en tan breve espacio legislativo o de prontuario de un preámbulo?, pues repare el lector en el silogismo elocuente pero vacuo a la vez de aseverar que «es simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio». Faltaría más.

Mas sin duda donde el puerilismo legislativo roza lo esperpéntico es cuando en ese mismo preámbulo se trata de anclar esta purga en extremos como el que sigue: *«Piénsese que de no adoptarse una medida como la presente resulta que los créditos privilegiados pueden multiplicarse "ad infinitum" cuando su garantía recae sobre un mismo bien, sin que el valor de dicho bien se vea en absoluto incrementado. Por poner un ejemplo práctico, hoy por hoy es posible tener cinco*

hipotecas de 100 sobre un bien que vale 100, llegándose así al absurdo de tener un pasivo privilegiado a efectos concursales por 500 garantizados por un bien que vale 100. No debe olvidarse, por otro lado, que uno de los principios que debe necesariamente regir el concurso es el de "pars conditio creditorum" y que la extensión indefinida de los privilegios es una contradicción palmaria de dicho principio. Además, el resultado práctico es que los acreedores que se benefician de dichas garantías únicamente tendrán un derecho de abstención que en nada beneficiará al convenio y a la continuidad de la empresa, y que en ningún caso garantizará el cobro efectivo de su deuda, menos aún si el concursado debe ir a liquidación. Téngase en cuenta que, en caso de liquidación o incluso de ejecución singular del bien hipotecado, el acreedor recibirá como mucho el valor de la garantía. Del resto de crédito no cubierto por la garantía, no cobrará más que aquella parte que hubiera quedado indemne en el convenio, aunque muy probablemente menos en un contexto de liquidación y no de empresa en funcionamiento». Mas ¿acaso no es imputable esa misma multiplicación «ad infinitum» de los privilegios al propio legislador que fue incapaz verdaderamente de podar lo que en verdad debía ser podado o que a los pocos meses de entrada en vigor dinamitó el efecto invernadero del propio art. 56 de la norma concursal relativizando *ad causam* la propia paralización de la ejecución de las garantías reales amén de la inmunidad cuasi absoluta para las garantías financieras? ¿Por qué entonces el legislador de 2015 si tanta repulsa o aversión siente hacia los privilegios no ha postulado el concurso sin clases como sí ha hecho algún ordenamiento o dogmática o incluso expropiado de valor que no purgado el alcance del privilegio y por tanto del derecho de ejecución a solo una fracción de la garantía a favor de los ordinarios entregando una porción de lo potencialmente conseguible a través del privilegio a favor de otros acreedores sin privilegio alguno como propugnaba en su momento en Reino Unido el informe Cork? (5) Mas lo claro, pese a la ambigüedad y escasa altura argumentativa de esta reforma, al menos en lo atinente a la filosofía, esencia y contenido del valor de garantía, no es un afán confiscatorio ni purgativo, al contrario. El acreedor con garantía real, y por tanto, con privilegio especial, que ejecuta o liquida sea en el concurso, sea extraconcursalmente, cobra, si alcanza lo obtenido con la ejecución del bien, la totalidad de lo que se le debe, mas, ¿cuál es entonces la finalidad real y teleológica e inteligible de tal reforma? Parece que ésta no rige en la liquidación, siendo su imperio el relativamente más infrecuente como solución concursal, el del convenio.

II. EL JUEGO DE LA GARANTÍA. VALOR Y CAPACIDAD DE LA GARANTÍA

Selección o antiselección de un patrimonio solvente o no, con mayor o menor liquidez, con aversión al riesgo, con blindamiento del prestamista frente a otros hipotéticos o eventuales acreedores, el robustecimiento de unos bienes que sirven como inmunización ante situaciones de impago o insolvencia, los costes de monitoreo y vigilancia de las actuaciones del deudor y un largo etcétera son prerequisites y requisitos que el acreedor valora, escruta, tamiza tanto en fase precontractual como en la propiamente perfecta y obligacional entre las partes. Saber, conocer, valorar en su verdadera dimensión la capacidad de endeudamiento de un empresario, de una sociedad, conociendo y radiografiando la situación real patrimonial, así como las garantías ya concedidas en el momento de solicitar e instar un nuevo crédito mitigan el coste del mismo, los costes de transacción a los que la transparencia y la publicidad ayudan a mitigar. Y éste ámbito ocupa un escenario temporal claro, el antes de una situación concursal, donde la garantía y su sombra proyecta precisamente una inmunidad que difícilmente puede ser erosionada por cualquier merma a la preferencia, al privilegio en suma (6) .

Distintas reformas, y van varias, aunadas todas ellas por un halo de precipitación y desconexión normativa y claridad manifiesta [RDL 4/2014, 11/2014 y la Ley 9/2015] en la norma concursal, han introducido un concepto que, aparentemente novedoso, no lo es tanto, concepto más unívoco y concreto, el valor de la garantía, pero enfatizando sin duda el término «valor» y residenciando en una adjetivación menor el de «garantía». Concepto precipitadamente elástico, o al menos así lo ha querido e inferido el legislador cuando el mismo, aunque con matices, que no funcionalidades, ha querido introducir tanto en el ámbito de la garantía en los acuerdos de financiación, como ahora en lista de acreedores constante ya el concurso. Se «sacralizó» sin explicación y sin visos de claridad pues las dudas, los porqués y las

razonabilidades son muchas, que habían de seguirse una reglas de valoración de las garantías reales, pergeñadas en la disposición adicional 4.^a y pensadas para los acuerdos de refinanciación, en los que la vis atractiva subjetiva no está clara del todo, piénsese en el acreedor público extranjero, tanto comunitario como extracomunitario, y que ahora se generalizan para toda garantía real declarado el concurso y en el momento de confeccionar ex art. 94.5 LC la lista de acreedores (7) . Cuál es el valor de una determinada garantía, o conjunto más o menos hilado, conexionado, complementario o por el contrario autónomo e independiente de las distintas garantías que confluyen en una obligación y qué consecuencias tiene la misma en un escenario de concurrencia colectiva de acreedores ante una situación de insolvencia es un interrogante inequívoco pero a la vez contundente.

Si el primer *impasse* de lo que es en la norma concursal «valor de la garantía» puso su foco en los acuerdos de refinanciación, bastaron unos meses para extender el mismo parámetro que no patrón de conducta para elevarlo a categoría genérica de toda garantía real en cualesquier escenario y máxime en el de la clasificación creditual de aquellos créditos privilegiados, fueren éstos con o por origen legal, lo sean, realmente éste ámbito es el verdaderamente importante, por origen convencional donde distintas garantías concurren y se yuxtaponen asegurando una obligación. Sería la reforma última de 2015, la Ley 9 de 25 de mayo la que llevaría tamaña pretensión a un estado de generalización total. Generalización que ha supuesto además, la pauta de unas reglas de valoración de las garantías en el art. 94.5 de la Ley Concursal que nada tenían que ver con lo regulado en la norma 4/2014. Diacronía no solo temporal sino también de ámbito material y con corrección explícita a lo regulado para los acuerdos de refinanciación tan solo meses antes en un nuevo ejemplo de precipitación y regulación apresurada y superficial (8) .

Dos adiciones tanto al art. 90 como en el art. 94 con ámbitos específicos de actuación, uno genuino de privilegio y preferencia a determinados créditos, en este caso garantizados, y cuya causa es negocial básicamente y muy marginalmente legal, y unas reglas valorativas de razonabilidad (parcamente desarrolladas y peor conceptualizadas) sin que en modo alguno se dirime, delimite el parámetro de razonabilidad del valor de la garantía en función de la distinta naturaleza del bien garantizado, más o menos fungible, más o menos líquido y con mayor o menor avidez de circulación. Ahora bien, ¿estamos ante una verdadera regla de prudencia que, sin empacho alguno así blasona el preámbulo del RDL 11/2014? Pues entonces donde radica esa prudencia y esa razonabilidad más allá del mero deseo del legislador, y en la que se explicita que «es simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio». Adviértase que difícilmente puede desagregarse la causa de preferencia de origen negocial ínsita por voluntad legal a una garantía real en una dualidad diferenciada e incluso indiferenciada entre «derecho principal y derecho accesorio», para el privilegiado todo responde a una unicidad inequívoca, la prelación, la prioridad inmune en la posición procesal en el concurso y extraconcursalmente, aunque intraconcursal se le «penalice» ahora con una valoración a posteriori que solo garantiza las nueve decimoavas partes del objeto garantorio. No se entiende muy bien qué quiere decir de nuevo el preámbulo precitado cuando adviera «No se pone en cuestión el derecho principal, sino que se permite aclarar qué parte del mismo se beneficiará del derecho accesorio y cuál no, debiendo en la segunda recibir el mismo trato que corresponda al crédito según su naturaleza.», de qué parte se quiere efectivamente hablar si el acreedor garantizado y privilegiado en el concurso lo concibe todo de un modo holístico e integral.

O, donde radican los argumentos o razonamientos que anclen estas reglas valorativas? ¿acaso casa una regla valorativa con la finalidad de que el valor razonable de la garantía sea el coste ejecutivo, o estamos confundiendo el medio con el fin? O, acaso el legislador no ha tenido en cuenta que cuantos más créditos privilegiados, recte, cuanto más alta o mayor ha sido la sobregarantía, se detraía en caso de ejecución singular o al margen del convenio por parte de este acreedor, no solo bienes y activos cuanto elementos necesarios e imprescindibles para la continuidad de la empresa? Así, el preámbulo señala: «Además, el resultado práctico es que los acreedores que se benefician de dichas garantías únicamente tendrán un derecho de abstención que en nada beneficiará al convenio y a la continuidad de la empresa, y que en ningún caso garantizará el cobro efectivo de su deuda, menos aún si el concursado debe ir a liquidación.

Téngase en cuenta que, en caso de liquidación o incluso de ejecución singular del bien hipotecado, el acreedor recibirá como mucho el valor de la garantía. Del resto de crédito no cubierto por la garantía, no cobrará más que aquella parte que hubiera quedado indemne en el convenio, aunque muy probablemente menos en un contexto de liquidación y no de empresa en funcionamiento».

A qué se debe el reconocimiento, doce años después de la norma concursal de la inflación de privilegios y por tanto esta pretendida «purga» de los mismos. Cuando se oxidó la navaja de Ockam? Adviértase que la envolvente en sede de privilegios especiales y garantía se articula en las nuevas redacciones de los arts. 90.3 y 94.5, rezando el primero: «3. *El privilegio especial solo alcanzará la parte del crédito que no exceda del valor de la respectiva garantía que conste en la lista de acreedores, calculada de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 5 del art. 94. El importe del crédito que exceda del reconocido como privilegiado especial será calificado según su naturaleza*», ahora bien, por qué el legislador infiere éste lacónico pero contundente a la vez «según su naturaleza» y no un «según su clase»?

¿Están estos artículos limitando deliberada y conscientemente el alcance real del privilegio, cual derecho adjetivo y cualidad de un crédito e incluso limitando la eficacia misma en ámbito de ejecución de una garantía real? Si esto fuere así, sin duda, la finalidad teleológica de la norma sería clara, a saber, una expropiación legal de valor de la garantía a través de una detracción del valor de la garantía. Mas ¿se está privando de valor un bien que sirve de garantía y por tanto, de valor para el acreedor sin que éste descuente tal contingencia en el momento mismo de prestar o financiar? ¿Hasta dónde debería llegar entonces la responsabilidad del deudor garante? Adviértase que al estudiar las garantías de los créditos se impone como primera tarea deslindar conceptualmente las nociones de responsabilidad y de garantía, amén del de valor, mas éste lo incardinaremos en una secuencia ulterior. La responsabilidad patrimonial recae sobre un ámbito subjetivo y sobre la masa universal de bienes a él conectada. Así, podemos decir, que la responsabilidad es el instrumento a través del cual actúa la garantía. (9) La responsabilidad se manifiesta a modo de garantía primaria, pudiendo el acreedor incrementarla a través de una garantía secundaria que asegure mejor el cumplimiento y cristalizando sobre unos bienes individualizados que quedan gravados como instrumentos de garantía (10) . El miedo a que la responsabilidad universal pueda no ser suficiente, ya en cuanto al resultado (posible impago), ya en cuanto a su previsión (insolvencia sobrevenida), provoca el reforzamiento de la situación de los acreedores a través de las garantías. Y en este reforzamiento consisten las garantía (11) . La responsabilidad patrimonial universal es una garantía genérica, holística, sin concretar en bienes específicos e individualizados. Proyecta su sombra sobre la generalidad de un patrimonio que puede ser solvente, pero también insolvente.

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 de aquellos artículos que proclaman la prenda general de derechos o, en suma, la responsabilidad patrimonial universal en los diferentes códigos civiles. 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— (12) .

Si un tercero concede garantía, en realidad sujeta a responsabilidad una cosa que hasta entonces estaba libre de tal responsabilidad. Mas la sujeta con un valor, determinado más que determinable. Y lo hace por un valor superior al de la obligación principal de la que sirve de garantía, cuestión distinta es la práctica velada y permitida del abuso al exigirse y concederse sobregarantías y rozar los límites del art. 88 del TRLGCU. ¿Pues cuál ha sido la reacción en la práctica ante la exigencia de sobregarantías, tanto en cuantías como en número y yuxtaposición de las mismas para una misma obligación? Ninguna. Silencio. 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 garantía. (13) 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 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 crédito (14) .

A modo de síntesis podemos concretar las diferencias esenciales entre responsabilidad y garantía (en especial las reales): a) en cuanto al objeto, masa patrimonial indiferenciada y cosa singular; b) formalmente, la garantía real exige un acto expreso de constitución de la afección, mientras que la responsabilidad general deriva naturalmente de la obligación contraída; c) en cuanto al sujeto, en la garantía el bien puede ser de otro, mientras que la responsabilidad patrimonial es siempre del deudor; d) estructuralmente, cabe un derecho subjetivo sobre una cosa: prenda o hipoteca, pero no sobre todo un patrimonio. (15)

Por la responsabilidad todo deudor queda vinculado al cumplimiento de sus obligaciones, a su satisfacción o a su reparación, contando para ello con todos los bienes que integran su patrimonio. Por la garantía, el acreedor sabe que la probabilidad de satisfacción de su interés es más intensa que la que surge de la simple responsabilidad, común y ordinaria para todos los acreedores que se relacionen con el deudor. El vínculo funcional entre una y otra radica en el aumento objetivo de esa seguridad para el acreedor garantizado. (16) La responsabilidad es previa a la garantía. Y ésta no añade nada nuevo al crédito garantizado; lo que aumenta es la posibilidad de que se cumpla la obligación porque el acreedor puede activar los mecanismos de la ejecución forzosa. Por tanto un crédito garantizado tiene un valor económico superior al ordinario, por cuanto tiene más posibilidades para su cobro y el riesgo de no llegar a cobrar nada, queda eliminado total o parcialmente según el valor en cambio que se obtenga por la venta de la cosa gravada, gracias a la garantía. (17)

Cuando los Códigos Civiles consagran el principio de responsabilidad patrimonial universal, o prenda general de derechos, constituyendo el patrimonio del deudor la garantía genérica de todas sus obligaciones no están individualizando un específico bien o derechos cual garantía mobiliaria que quede indefectiblemente vinculada a una obligación (18) . Este viene a ser el sustrato básico y común con el que responderá de la asunción y posterior cumplimiento de sus obligaciones. (19) La responsabilidad patrimonial debe ser considerada como un sistema genérico de tutela del derecho de crédito. (20) La garantía surge cuando ese sistema general de responsabilidad se modifica aumentando la seguridad de que el acreedor verá satisfecho su crédito.

Si bien garantía y responsabilidad implican ambas seguridad crediticia, la diferencia radica en la mayor eficacia, no del cuánto, sino del cómo (21) . La responsabilidad que implica la vinculación del deudor al cumplimiento alude siempre al patrimonio global e indiferenciado del deudor, con cargo al cual se puede obtener el cumplimiento subsidiario o por equivalente de la obligación garantizada (22) . La garantía implica un refuerzo en la tutela del crédito, y presume una capacidad económica que determina que el acreedor adquiera una mejor posición respecto de la que le corresponda como acreedor ordinario. Éste cuenta para su satisfacción sólo con el patrimonio del deudor, sin especial preferencia sobre bienes concretos y en concurrencia con otros acreedores. En la medida en que un acreedor obtenga una preferencia frente a otro acreedor, o frente a terceros adquirentes, o la afección especial de una cosa, o pueda ejecutar un nuevo patrimonio, habrá garantía (23) .

La diferencia queda patente si se contempla desde la perspectiva de la ejecución de los derechos del acreedor. La responsabilidad, en cuanto que tutela de los derechos de crédito implica la destinación de todo el patrimonio global del deudor a la acción ejecutiva, en favor de todos los acreedores, no de uno solo. (24) El derecho de garantía es algo diferente de la acción ejecutiva (25) . Ésta corresponde a todo acreedor. Aunque el medio de ejercitar la acción

ejecutiva es análoga para todos los acreedores, los presupuestos para el ejercicio de tal acción y los efectos de la misma, varían en función de que el acreedor sea ordinario o garantizado (26) . Las garantías conducen a una responsabilidad cualitativamente superior y diversa de la ordinaria, y cuando las mismas son reales, se objetivan en la cosa como si ésta se independizase del resto de bienes constituyendo un patrimonio autónomo responsable de esa deuda únicamente (27) . Decir que los artículos que estatuyen una suerte de prenda general de derechos o lo que es lo mismo, una responsabilidad universal y que los bienes del deudor constituyen la garantía del cumplimiento de la obligación, no es decir mucho. (28) La responsabilidad patrimonial universal no puede ser considerada como una *garantía en sentido propio, porque es algo inherente al crédito mismo, al que nada añade.* (29)

III. EL VALOR DE LA GARANTÍA REAL

La garantía real, sea mobiliaria o inmobiliaria, confiere calidad al crédito, le dota además de un derecho subjetivo —la preferencia negociada— a la ruptura de la *par condicio creditorum* (30) . 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. Más ¿cuál es el valor de una garantía real mobiliaria?, ¿expropia valor al resto de acreedores, normalmente ordinarios, o por el contrario lo genera si la financiación y el valor es positivo? O ahora con la Ley 9/2015 es expropiada de valor? 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?, o por el contrario la reforma, enésima, de la Ley 9/2015 les expropia a ellos un tanto por ciento de su valor y limita incluso en sede de ejecución ex art. 155 el alcance dinámico de la propia garantía?, ¿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? Y si en la valoración de su garantía, se deduce una décima parte ¿a quién va verdaderamente destinada esta suerte de reserva?

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 pignoratícia (31) . 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* (32) . 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 endoconcursal como extraconcursalmente (33) .

Y ahí, convergente pero paralelamente se erige el edificio medular de la tutela del crédito, la garantía, la preferencia y el privilegio (34) . 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 lugar la efectiva reintegración de lo prestado, de la financiación.

IV. 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 garantizada. (35) 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 mismas (36) . Vieja y rancia cuestión ésta la de la tipicidad o *numerus clausus* de los derechos reales (37) . 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. Esa 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. A saber, la garantía es accesoria de un crédito, no tiene 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 contrato (38) .

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 éste 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 negocial (39)

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 costes de transacción (40) . En qué lugar quedan y como 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.

V. COSTES DE TRANSACCIÓN Y AVERSIÓN AL RIESGO EN LAS GARANTÍAS MOBILIARIAS

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 adversa 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 de insolvencias.

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 laberíntico (41) .

La garantía real, a la que se vincula un plus preferencial y prelativo, afecta especialmente un bien, una cosa, a veces incluso un patrimonio entero a través de la globalidad de las coberturas.

Al poder directo e inmediato sobre la cosa o bien objeto de la garantía y que le permite y faculta para realizar el *ius exigendi* y en su caso *vendendi*, se une un poder o derecho de preferencia a la hora de una hipotética concurrencia de acreedores. La garantía real así como la extensión, consistencia y función de la misma se enmarca en el ámbito más amplio del poder de disposición patrimonial del deudor (42). Y en función de esta disponibilidad, de la propensión a una mayor cobertura garantoria que aplaque el riesgo, el valor del crédito oscilará a medida que la incertidumbre sobre la garantía y la reintegración del crédito sean menores. El acreedor profesional, acreedor financiero, puede aminorar y descontar estos riesgos, proveerse de refuerzos y tutelas patrimoniales de sus créditos que aguanten los embates de la situación patrimonial presente pero sobre todo futura del deudor. Selecciona, recte, antiselecciona los riesgos, goza de una desorbitada información asimétrica, constriñe su propio riesgo y superpone garantías cuando no negocios fiduciarios donde los límites y las tensiones pueden albergar una fuente exasperada de problemas y controversias (43).

La asimetría informativa se subsume en una mayor exigencia y resistencia de las garantías que a la postre son exigidas. No quiere transferir valor al deudor o al resto de acreedores, la garantía no busca eso, sino consolidar y blindar una posición autónoma y directa a la hora de concurrir en un marco de insuficiencia patrimonial. Es el crédito concedido y garantizado el que en teoría, debería, crear valor, redistribuirlo si el resultado de la actividad y la inversión es positivo y fortalece el patrimonio y por tanto las expectativas del resto de acreedores normalmente en peor posición que el acreedor garantizado.

Si la inversión fracasa, no sólo se empeora el patrimonio del deudor, también el de los acreedores y máxime los no garantizados con una afección real, inmediata y directa sobre determinados bienes o derechos del patrimonio del deudor. Si el patrimonio y los activos se aprecian y aumentan, también lo hacen el valor de los créditos, dado que los mismos son más fácilmente reintegrables y exigibles en su cumplimiento (44). Ahora bien, un interrogante se antoja irresoluble, a saber, ¿a quién beneficia el crédito garantizado?, ¿al deudor?, ¿al resto de acreedores ordinarios? O en su caso ¿únicamente al acreedor con garantía real que tiene un poder inmediato y directo sobre el objeto de la garantía acompañado de un segundo derecho que es el de realización exclusiva de la garantía (45)? Pero ¿y si el valor intrínseco y no constante de la garantía se devalúa durante la fase estática de la garantía y el acreedor no actúa, no exige, no repone o no sustituye unas garantías por otras? Facilita los costes de realización sin duda, pero lo facilita al acreedor con garantía real, señala un bien o un patrimonio en su caso afectado a las resultas de un crédito, y presiona al deudor para el cumplimiento si el valor de la garantía y la utilidad de la misma son mayores que el riesgo a perder en una ejecución esos bienes o activos. *Per se*, no genera valor al resto de acreedores.

Adviértase además que en no pocos casos la ejecución de ciertas prendas, significativamente, una prenda de créditos, se generan enrevesadas complicaciones de cara a la realización o ejecución de las mismas, pese a recaer sobre un subyacente dinerario. En efecto, estamos en estos supuestos ante hipótesis ciertas y nítidas de compensación, o por el contrario, nos hallamos ante una facultad de cobro e imputación de lo cobrado a favor del acreedor? Y si el crédito garantizado no está perfecta y claramente determinado? ¿Hasta dónde debe alcanzar la determinación unilateral del importe que realiza una entidad financiera frente a su deudor tal y como sucede en algunos ordenamientos (46)?

El rompecabezas de la garantía real precisamente blindada y rehúye de esa hipotética colisión, y lo hace reordenando *ex ante* y ante una posible situación de insuficiencia patrimonial, la posición jurídica de la que gozará el acreedor hipotecario o prendario. Los acreedores sin garantía real *ex ante* la constitución de ésta a favor de un tercero sufren el menoscabo y riesgo patrimonial al desaparecer un bien o derecho libre. Los posteriores también, si bien tienen la opción, o quizás no, de conocer la constitución de esa garantía. A ello ha de unirse la inexistencia de un registro público de garantías mobiliarias que puede suministrar esa información *erga omnes* y sin que implique asimismo costes de información. Costes que sin duda está dispuesto a asumir un acreedor profesional o sofisticado, como es una entidad de crédito y que luego traslada o imputa al precio final del crédito.

El deudor que constituye una prenda señala el valor del crédito, *a priori* un valor positivo para su patrimonio pero que dependerá del destino y eficiencia final de utilización de los recursos, pero al mismo tiempo refleja su predisposición *a priori* a cumplir, consciente que sobre ese mismo bien pignorado o en su caso hipotecado recaerán los costes de la ejecución (47). No todo acreedor ordinario tiene posibilidad de reducir el impacto del riesgo, menos el riesgo *a posteriori* y, sin información o sin excesivos costes para obtenerla, *ex ante*. Un acreedor ordinario no siempre está en condiciones de exigir una garantía o de trasladar el coste sin garantía al crédito, máxime en aquellos créditos comerciales a corto plazo.

Lo que queremos cuestionar es el dogma, o quizás aporía genérica que induce a creer que la constitución *per se* de una garantía real genera un beneficio en el patrimonio del deudor si se tiene en cuenta, el mayor valor que, *a priori*, generan los activos o créditos que ingresan en ese patrimonio y robustece las pretensiones o expectativas del resto de acreedores. Acaso la constitución de una garantía real ¿no implica en sí misma un beneficio para este acreedor a expensas de las expectativas de otros acreedores de peor rango u ordinarios? Desde una visión amplia y abstracta la garantía real beneficia a acreedor y deudor, al primero facilitando y reduciendo el riesgo a un incumplimiento en la obligación principal crediticia, al segundo, obteniendo crédito a un coste más óptimo que si no hubiese garantía real, o incluso no podría obtenerlo sin ésta u otras adicionales. El dilema se centra en el propio funcionamiento de la empresa o sociedad deudora, su capital y su estructura.

En efecto, el deudor soporta el precio o coste de constitución de la prenda o hipoteca, no despreciable precisamente y máxime en algunos ordenamientos. Ese coste puede o no compensar la obtención del crédito. En principio sí. Lo asume el patrimonio del deudor y con él indirecta o mediatamente también el resto de acreedores que ven reducidas sus expectativas de cobro (48). Ahora bien, el hecho de que se genere una prenda o hipoteca a favor de un solo acreedor, no necesariamente beneficia al resto de acreedores ordinarios en ese presunto mayor valor que supone que entre financiación en el patrimonio del deudor, dado que el impacto de la garantía y las consecuencias de la misma, provoca tendencialmente que el coste del crédito de otros acreedores ordinarios también aumenten y empobrezcan el patrimonio del deudor (49). Amén de que al mismo tiempo la generalización y extensión de una garantía pignoratícia a bienes presentes y futuros, choca, al menos sí lo hace si tenemos en cuenta la regulación actual de la prenda en el código civil, con la exigencia de la necesaria indicación del objeto de la prenda, pues, ¿qué obligaciones futuras, en base a qué relaciones jurídico económicas y que bienes o derechos presentes o futuros, determinados o indeterminados, no ya determinables van a ser objeto de semejantes garantías?

VI. DEL VALOR DE LA GARANTÍA A SU RAZONABILIDAD. LÍMITES DE LA RAZONABILIDAD. INFLACIÓN FORZADA DE PRIVILEGIOS

1. El verdadero valor de la garantía. El privilegio vacío

Reconocido por el preámbulo de la norma 9/2015 la «pasmosa y asombrosa» existencia de privilegios que adolecen de fundamento alguno, después de que, por desgracia, casi todos los exegetas blasonaran en su momento y enjaezaran unánimemente la poda de privilegios que se había producido frente a la legislación vigente de 2003, ahora, sin duda, mediatizados por el zarpazo de la crisis y el verdadero anhelo de acordar el saneamiento y refinanciación de las empresas a través de acuerdos y convenios viables, algo que cayó en la oquedad más abusiva en los primeros años de la norma concursal, se esgrime en el apartado I del preámbulo dos premisas que juegan como eje axial de todo el edificio concursal y preventivo de acuerdos de refinanciación, reconociéndose sin tapujos, ambages pero también sin recelo extremos tales como: «... La segunda de las premisas era acomodar el privilegio jurídico a la realidad económica subyacente, pues muchas veces el reconocimiento de privilegios carentes de fundamento venía a ser el obstáculo principal de los acuerdos preconcursales. La tercera de las premisas era respetar en la mayor medida posible la naturaleza jurídica de las garantías reales (pero siempre, y tomando en cuenta la segunda premisa, de acuerdo con su verdadero valor económico)». Mas si esto es y era así, que lo era, por qué y debido a qué intereses no se reaccionó con anterioridad y

se cortocircuitó tal evasión, tamaño despropósito y ausencia de «fundamentos» tal y como ahora sanciona el legislador? Si antes no se acomodó el privilegio jurídico a la realidad económica, a qué razones se debió la fuerza arrolladora de los privilegios, su inmunidad total, su proyección (legal y aditiva) sobre garantías aviesamente desproporcionadas y que no en pocas ocasiones como tantas veces denunciarnos en otros trabajos de «desvalijamiento» (*Ausplunderung*), del patrimonio del deudor exigiéndose garantías desproporcionadas y abusivas respecto al crédito principal y márgenes de flotación que erosionaban un mínimo equilibrio y equitativa proporcionalidad pignorando y gravando patrimonio que no era necesario y que apalancaba cuando no aplacaba el presente y futuro del deudor, máxime con garantías ómnibus que se permitieron, consintieron y bendijeron sin rubor alguno por este mismo legislador concursal en el derogado hoy art. 90.1.6 respecto de la prenda de créditos futuros (50). Ha sido el acuerdo preconcursal el acicate o revulsivo principal que ha hecho cambiar el paso al legislador y «humanizar» prácticas, valores, razonabilidades, prudencias y privilegios que antes era un auténtico muro insondable de prepotencia, silencio e inmunidad por mucho que se rompiera el equilibrio genético de todo contrato o se abusase exigiendo unos valores de garantía notoriamente superiores a toda prudencia y necesidad? La piedra de toque llega demasiado tarde para muchos concursos. Donde la sensibilidad hacia ordinarios no existió. Donde tampoco la hubo permitiéndose garantías exageradamente desproporcionadas para la finalidad real de la misma y donde el respeto a los renglones del art. 88 del Texto Refundido de la LGDCU simplemente se opacaron voluntaria y amnésicamente. Pero dados como somos al péndulo ahora toca pasar de extremo sin nunca perimetrar el término medio, el del equilibrio. Y se exige una razonabilidad en el valor que han de pertrechar ínsitamente las garantías reales, base esencial y genuina en definitiva, de las causas de preferencia de origen negocial. La secuencia es clara, a saber, privilegio especial, valor de garantía y valor razonable. Es más, el legislador en el art. 94.5 ofrece una conceptualización, eso sí, sin significante, de lo que se entiende por valor razonable. Es decir, no ofrece concepto alguno, sino que señala lo que entiende describiendo en una serie de supuestos, sin que a priori los anclamos ni en *numerus clausus* ni *apertus*, en función del objeto sobre el que recae la garantía. Si estamos ante valores negociables, mal llamados mobiliarios, si estamos ante bienes inmuebles, y, con cierto desdén que no descarte, otros bienes distintos a los anteriores. Pero lo que sí no hace el legislador es calibrar qué entiende o qué es en definitiva, la razonabilidad. Cuán de razonable es el método, o la asignación de valor y conforme a qué parámetros son interrogantes no respondidos en plenitud. En conclusión, en cierto modo, parece que el legislador culpabiliza a la hiperinflación de privilegios sin fundamento, privilegio vacío en suma, de ser el causante de no pocas frustraciones de la viabilidad, la conservación y la continuidad de la empresa impidiendo el convenio. Y más que el privilegio, la cualidad procesal del mismo, que le inmuniza y blindo, por mucho que el art. 56 acabe siendo un mero paréntesis de accidentalidad que se disipa con el mero paso del tiempo y la permisividad flexible y dúctil a la hora de conceptualizar un bien como necesario o no, o blindarse a través de una garantía financiera bajo el paraguas holístico y escandalosamente habilitante del RD de 11 marzo de 2005.

2. El valor verdadero de la garantía y, por ende, del privilegio

El art. 90.3 de la Ley Concursal establece: «*El privilegio especial solo alcanzará la parte del crédito que no exceda del valor de la respectiva garantía que conste en la lista de acreedores, calculada de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 5 del art. 94. El importe del crédito que exceda del reconocido como privilegiado especial será calificado según su naturaleza*».

Y por su parte el 94.5 de la Ley Concursal señala: «A los efectos del art. 90.3, se expresará el valor de las garantías constituidas en aseguramiento de los créditos que gocen de privilegio especial. Para su determinación se deducirán, de los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida la garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero, ni superior al valor del crédito privilegiado ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoraticia que se hubiese pactado.

A estos exclusivos efectos se entiende por valor razonable:

a) En caso de valores mobiliarios que coticen en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado o de instrumentos del mercado monetario, el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de declaración de concurso, de conformidad con la certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado de que se trate.

b) En caso de bienes inmuebles, el resultante de informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España.

c) En caso de bienes o derechos distintos de los señalados en las letras anteriores, el resultante de informe emitido por experto independiente de conformidad con los principios y las normas de valoración generalmente reconocidos para esos bienes.

Los informes previstos en las letras b) y c) no serán necesarios cuando dicho valor hubiera sido determinado, para bienes inmuebles por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España dentro de los doce meses anteriores a la fecha de declaración de concurso o, para bienes distintos de los inmuebles, por experto independiente, dentro de los seis meses anteriores a la fecha de declaración del concurso. Tampoco serán necesarios cuando se trate de efectivo, cuentas corrientes, dinero electrónico o imposiciones a plazo fijo. ...»

¿Qué entendemos realmente por «valor» de la garantía y qué por valor de un crédito? Estamos ante conceptos y ámbitos disímiles? ¿suma o agrega aquél valor a éste o son completamente independientes?, ¿cuál es el valor de un privilegio y qué papel juega el valor de la garantía respecto al privilegio? (51) ¿existe una hipotética razonabilidad entre el valor de la garantía y su capacidad real y cómo se cohonesta con el privilegio?, ¿excede el privilegio la realidad y capacidad cuantitativa de la garantía y si así es, abusa el privilegio de su adjetividad y superposición procesal vaciando de contenido la garantía y aprovechando abusivamente el acreedor privilegiado de su status?, ¿supone el límite del valor de garantía una merma en la protección o blindaje que a la postre significa el privilegio como cualidad del crédito? (52) ¿o solamente en aquella parte deducible de ese valor? Significa esta introducción y exigibilidad de una valoración de la garantía y su deducción una merma en la misma garantía, una pérdida de valor o acarreará por otra parte una exigencia de mayor garantía o garantías para mitigar este deducción? ¿compele a acreedor y deudor el límite de la sobregarantía y su abusividad? Infiere la nueva regulación de los arts. 90 y 94 una limitación a la facticidad de ejecución de la garantía real en un proceso extraconcursal? A que ratio obedece a que en un primer momento la filosofía que impregnó el RD 4/2014 fuere reducida y focalizada única y exclusivamente para supuestos de homologación de acuerdos. Una finalidad reduccionista que en definitiva procuraba o tendía más bien a buscar un reequilibrio fáctico pero nítido entre las pretensiones de los distintos acreedores que pasan por un acuerdo de refinanciación. Acordado el mismo nada influía lo regulado en 2014 respecto del valor de la garantía en una hipotética ejecución o liquidación donde la realización del mismo, el valor o valoración final de la garantía y su subasta o enajenación no se veían afectadas ni constreñidas por aquella regulación. Como afectaba esta valoración ex art. 155 cuando la enajenación se hacía en globo? En nada.

Con las sucesivas reformas e intromisiones en este ámbito concreto de la valoración de las garantías enhebradas sucesivamente por los RDL 11 de 2014 y 9/2015 que introduce las reglas vigentes de valoración del art. 94.5. Vigentes de momento.

Qué es lo que realmente se reconoce como parte privilegiada en un crédito con garantía real? ¿es la sede idónea un artículo destinado a preordenar y reconocer la lista de acreedores el que a su vez determine, diseccione, condicione en suma el valor de la garantía real y por ende, el contenido objetivo de la lista de acreedores? Cada acreedor, mas en realidad cada crédito reconocido y posicionado en el concurso ha pasado el filtro, incluso automático de reconocimiento, de la administración concursal, y con el su esencia, su entidad, su tiempo y su plasmación en el concurso de acreedores. Y esta misma administración calculará ahora el valor que tiene esa garantía en una fotografía pétrea que puede ser objeto de revisión por revalorizaciones ulteriores. Por tanto, la administración es la que escruta finalmente el valor

razonable de la garantía conforme a los parcos parámetros que establece el propio art. 94.5 de la Ley Concursal norma que prevé una deducción dentro del valor total de la garantía, así, el mismo reza: *se deducirán, de los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida la garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero, ni superior al valor del crédito privilegiado ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia que se hubiese pactado.*

Ahora bien, sobre qué valor, el originario o constitutivo de la garantía prestada o uno ulterior, el del momento inmediatamente anterior a la realización de esta valoración de la garantía, se realizan esos cálculos? Está la norma inquiriendo que ese 10 por ciento que se deduce del valor de la garantía es el que ésta tuviera en el momento actual o en el momento de constitución de la garantía misma? Adviértase que la dicción del artículo descuenta o tiene sin duda en cuenta además las deudas pendientes que gocen de una garantía temporalmente preferente, nada dice sobre rango, pero con el límite del valor del crédito privilegiado o la cifra máxima de responsabilidad. Pues si existen un gravamen o garantía preferente a la garantía que se está calculando el valor razonable, ¿debe descontarse aquélla? O dicho de otro modo, si no hay otras cargas o afecciones preferentes, se descuenta el 10 por ciento de ese valor de la garantía, por lo que los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que la garantía se constituye y recae, es a efectos de masa pasiva el valor máximo a tener en cuenta de cara al alcance o sombra de proyección del privilegio. Si existen otras cargas o deudas y éstas son preferentes, y no posteriores por tanto a la garantía que se valora, hay que descontar las mismas igualmente del valor razonable para lograr ese valor de la garantía. Así, además de una hipotética décimoava parte del valor se debería descontar el monto de esa deuda o carga preferente del valor de la garantía que, de un modo u otro, sirve de afección o carga a ambas obligaciones, la propia y la anterior preferente o simplemente preferente

Cuál es, tras la redacción de la ley 9/2015, el verdadero alcance de un privilegio especial y, por ende, de una garantía real y la cohorte de pseudo asimilados graciosamente otorgadas por el legislador? Si el privilegio excede la capacidad real de la garantía y ésta está sobredimensionada sobre el bien, o por el contrario infravalorada, el privilegio proyecta entonces un poder desbordado y vacío. Y si éste está circunscrito tal y como asevera el añadido apartado 3.º a la parte del crédito que no exceda del valor de la respectiva garantía que conste en la lista de acreedores, calculada ex art. 94.5 cuál es entonces el verdadero papel que ha de jugar un privilegio en cuanto causa de preferencia de origen negocial y cuál su impacto en toda una negociación de financiación al exigir garantías investidas de causa prelatoria? Un alcance y una corrección en definitiva al valor de los bienes que son objeto de garantía. (53)

Limita el art. 90.3 en su relación con el 94.5 concursal los ámbitos de valor de garantía, significativamente las sobregarantías que se exigían y siguen exigiendo con el apalancamiento cuando no desvalijamiento del patrimonio del deudor? Piénsese en la plétora de garantías holísticas o «atrapalotodo» entre bienes presentes y futuros que se han exigido sin descaro ni sonrojo alguno en la práctica? Límites de abusividad tolerados hasta tiempos no lejanos? Debemos reescribir una ecuación diferente, garantía, privilegio y valor razonable. Ecuación además que generaba de cara a posibles convenios una distorsión gravísima, a saber, aquellos acreedores con garantías y por tanto con privilegio especial, tenían hipotéticamente ante el ejercicio del derecho de abstención, un derecho sobrerrepresentado al tener garantías inmensamente superiores de valor al crédito debido y, por tanto, apalancaban con más abstención de la que verdaderamente correspondía, toda solución convenida al concurso (54) .

No podemos ignorar que, una lectura desapasionada de las garantías reales y su protección procesal a través de las causas de preferencia de origen negocial —privilegios especiales— ha terminado por develar y revelar una hipertrofia protectora de la garantía y por ende, anexo e ínsito a éste, del privilegio. En efecto, la existencia de garantías cuantitativamente superiores al valor de la obligación principal, vacía la funcionalidad intrínseca de la garantía, que no la operatividad práctica de la realidad financiera. Exigir garantías excesivas, ómnibus, acaba proyectando su sombra también en privilegios ineficientes y «abusivos», cuando no vacíos y

aparentes. Y a sensu contrario, la pérdida de valor de la garantía y los márgenes de flotación de la misma, su no rotatividad, su no reposición a unos umbrales de mínimos infranqueables, noquea igualmente la resistencia de la garantía y por tanto, la eficacia del privilegio en el concurso. De ahí que se estén censurando abiertamente por la doctrina tales excesos, pero también la vacuidad en suma de la capacidad de la garantía y del privilegio ante el posicionamiento de cara a un convenio (55).

Límites sin duda o cuando no erosiones a ciertas bilateralidades negociales que ahora constriñen, cercenan pero también redimensionan el valor de la garantía y el alcance en la sombra y a la sombra del privilegio en lo que era, sin duda, un privilegio exorbitante para los acreedores profesionales, mejor informados y más adversos al riesgo, capaces de antiseleccionar el mismo, y blindarse o inmunizarse con garantías reales con colchón suficiente para asegurar el cobro total.

Cómo ha de trasladarse la limitación del privilegio y por ende, del valor razonable de la garantía como máximo de responsabilidad en la fase misma de constitución de la garantía o de la obligación principal garantizada? ¿Debería cuando menos descontarse esta ya realidad en esa fase perfecta? Si esto es así, o fuere así, qué consecuencias tendría en el verdadero coste de la financiación u obligación que sirve de base a la garantía y el privilegio. Expropiar o purgar valor a una garantía incide, no lo olvidemos, en los costes de transacción. Ahora bien, ¿en qué momento se calcula el valor razonable y qué entendemos por tal? Pues si el mismo se calcula en el momento de confección de la lista de acreedores y como tal supone un cercenamiento concursal a la efectividad hipotética del mismo, ¿qué impacto tiene este cálculo en la constitución misma de una garantía o cualquier otro negocio o instituto jurídico que se inviste de privilegio en el concurso? Dicho de otro modo, ¿cómo y en qué momento han de valorarse efectivamente la garantía, en el preconcursal o ya en un escenario inequívoco concursal, sea éste, o la antesala misma de un concurso, como son los acuerdos de refinanciación que eviten aquella situación? O acaso aplicamos lógicas distintas a presupuestos idénticos funcional y finalísticamente?

La parquedad de ambas normas, una remisoria estricta de la otra, con la principalidad acusada del art. 94.5 deja muchas incógnitas sin resolver y menos siquiera sin plantear. No es menos cierto que la pretendida definición de «valor real de garantía» que la Disposición Adicional 4.ª ap. 2.º coincide con la proferida en el art. 94.5 LC, identidad de causa, homónima de significado. ¿Cabe interpretar en idéntico sentido, bajo presupuestos aparentemente similares ambas disposiciones que en común tienen un concepto y una estructura homogénea del valor de las garantías? A nuestro juicio sí, identidad causal y de razón cuya disparidad no tendría sentido alguno, al menos por respetar una mínima coherencia normativa y pragmática, pues al finalidad no es distinta.

La dinamicidad negocial, los clausulados más o menos estereotipados por la práctica financiera y su aceptación en la praxis negocial presentan muchas operaciones con garantías, y por ende, revestidas a la postre de privilegio en el escenario concursal, donde el cálculo del alcance de la garantía y su valor, así como el juego del rango y su posición cuando son varias las garantías que sujetan simultáneamente pero en rangos y jerarquizaciones principal y subordinadas,

Quid con aquel crédito solidario y con aquella garantía que asegura la totalidad de acreedores solidarios por una misma operación de crédito? ¿Cómo se computa y en qué cuantía o valor razonable tamaña garantía, a prorrata y por tanto a proporcionalmente entre todos los pretendidos acreedores, o en la integridad de cualesquiera de ellos habida cuenta que la obligación es una «pero solidaria»? (56)

Nada contempla tampoco el art. 94.5 LC frente a la situación real de que el rango entre distintas garantías sea idéntico como la posibilidad de constitución simultánea de varias garantías sobre un mismo bien. Rangos distintos tienen preferencias temporales diversas. Rangos idénticos, coliden en el espacio tiempo, ¿quid si una de las garantías activa esa fase dinámica de ejecución, qué sucede con el resto de garantías simultáneamente constituidas, ejecutoriamente disímiles? ¿pierden valor, lo recuperan acaso con esa undecava parte del valor razonable? La ejecución de una de las garantías no extingue el valor del resto de garantías, que pueden eso sí, verse limitadas. Mas el valor del restante sí puede limitar la virtualidad potencial de la ejecución

futura del resto de garantías. Cada garantía es autónoma del resto, por lo que cada valor de garantía y por ende de responsabilidad deberá calcularse con independencia del resto de garantías constituidas sobre un mismo bien que sirve de garantías para varias de modo simultáneo. El bien o derecho objeto de garantía tiene o atesora un determinado valor, menos la deducción ex art. 94.5 concursal. Bien sobre el que concurren en el tiempo, que no en la cuantía, distintos créditos y distintas relaciones de garantía sean éstas de una tipología u otra en función de la compatibilidad real de las mismas sobre un idéntico bien. Si el mismo sirve de garantía referencia a distintos acreedores de modo simultáneo no implica que el mismo bien valga simultáneamente el valor de sendas garantías, al contrario seguirá valiendo lo que objetiva y realmente valiese. Si sirve a tres acreedores garantizados como garantía de tres obligaciones diferentes, no triplica el valor. Al contrario. Aunque tampoco lo mengua si no se produce ejecución de ninguno o de alguno de ellos. Producido éste, si no hay remanente del bien o incluso se convierte la garantía tras la ejecución en una prenda irregular de dinero, indefectiblemente los otros acreedores sí ven reducidos no solo expectativas sino derechos de no haber una reposición de garantías nuevas. Es obvio que si no hay ejecución de otras garantías o si éstas se van diluyendo y extinguiendo por el cumplimiento de acreedores precedentes o que simultáneamente en la constitución de la garantía pero que en la vida o temporalidad de la garantía ya han cobrado o vistos satisfechas sus pretensiones, las probabilidades de la garantía para otros de rango distinto o igual pero ulterior, siguen intactas. Mas esto no significa una apropiación directa del valor de la garantía por parte del resto de acreedores garantizados, sino un incremento de las posibilidades de cobro en caso de realización del resto de acreedores que, con la satisfacción de cada precedente acreedor sin necesidad de ejecutar la garantía incrementa sus expectativas reales de satisfacción en caso de ir a una ejecución, máxime si solo resta por satisfacer uno solo de los acreedores. Las garantías en cuanto cargas preferentes que desaparecen del escenario de garantía incrementan sin duda otras posibilidades ulteriores o incluso simultáneas en el tiempo de acreedores.

Ahora bien, ¿deberían las garantías concurrentes de idéntico rango ser valorados de un modo proporcional o a prorrata en proporción del valor o importe del crédito tal y como sucede con las garantías pro indiviso? (57)

3. El valor razonable de la garantía

¿Qué entendemos por razonabilidad en la valoración de una garantía?, ¿cómo se define y mide o mensura esa razonabilidad y conforme a qué a parámetros?, algo que no contesta ni ofrece el legislador. Simplemente lo exige, lo blasona y lo da por hecho, ¿y cuál es el momento objetivo de la concreción del mismo? Es obvio que la norma concursal ancla esta cuantificación en el ámbito de la elaboración de la lista de acreedores y por tanto a la hora de configurar la masa pasiva. Pero, acaso no debería todo garante descontar esta hipótesis en el momento constitutivo o perfectivo de la garantía como riesgo de cumplimiento y de solvibilidad frente al que definitivamente se constituye la garantía? Desde un punto de vista contable, el valor razonable es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas, informadas e independientes. Este valor no tendrá en cuenta los costes de transacción en los que se pueda incurrir si se enajena el elemento patrimonial. En general se calcula por referencia a un valor fiable de mercado: el precio cotizado en un *mercado activo* será la mejor referencia. Mas está ahora la ley concursal limitando la sombra del privilegio al valor razonable de la garantía? (58)

Qué es lo que verdaderamente se deduce del valor de la garantía, ¿únicamente ese nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida la garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero, ni superior al valor del crédito privilegiado ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia que se hubiese pactado tal y como reza el art. 94.5?

La Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, establece en su Exposición de Motivos:

*"De este modo se sigue manteniendo un principio que parece no solo el más razonable desde el punto de vista económico, sino que también es una síntesis de las reglas vigentes en nuestro derecho acerca de la **purga de las garantías posteriores, del mantenimiento de las preferentes** y de la atribución del eventual sobrante en caso de ejecución por parte de alguno de los titulares de garantías reales. Parece, en efecto, difícil cuestionar que para obtener el verdadero valor de una garantía es necesario deducir del valor razonable del bien sobre el que ésta recae el importe de los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien. También parece una regla de prudencia reducir dicho valor razonable en un diez por ciento por cuanto la garantía, de hacerse efectiva, requerirá la ejecución del bien o derecho sobre el que esté constituida, lo cual entraña unos costes y dilaciones que reducen el valor de la garantía en, al menos, dicho porcentaje.*

Piénsese que de no adoptarse una medida como la presente resulta que los créditos privilegiados pueden multiplicarse 'ad infinitum' cuando su garantía recae sobre un mismo bien, sin que el valor de dicho bien se vea en absoluto incrementado. Por poner un ejemplo práctico, hoy por hoy es posible tener cinco hipotecas de 100 sobre un bien que vale 100, llegándose así al absurdo de tener un pasivo privilegiado a efectos concursales por 500 garantizados por un bien que vale 100. No debe olvidarse, por otro lado, que uno de los principios que debe necesariamente regir el concurso es el de "pars conditio creditorum" y que la extensión indefinida de los privilegios es una contradicción palmaria de dicho principio. Además, el resultado práctico es que los acreedores que se benefician de dichas garantías únicamente tendrán un derecho de abstención que en nada beneficiará al convenio y a la continuidad de la empresa, y que en ningún caso garantizará el cobro efectivo de su deuda, menos aún si el concursado debe ir a liquidación. Téngase en cuenta que, en caso de liquidación o incluso de ejecución singular del bien hipotecado, el acreedor recibirá como mucho el valor de la garantía. Del resto de crédito no cubierto por la garantía, no cobrará más que aquella parte que hubiera quedado indemne en el convenio, aunque muy probablemente menos en un contexto de liquidación y no de empresa en funcionamiento.

Tampoco puede considerarse que la determinación del valor de la garantía sea un recorte del crédito garantizado. Es simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio. No se pone en cuestión el derecho principal, sino que se permite aclarar qué parte del mismo se beneficiará del derecho accesorio y cuál no, debiendo en la segunda recibir el mismo trato que corresponda al crédito según su naturaleza».

Una Exposición de Motivos que pretende decir e ir más allá de lo que verdaderamente dice o ha querido decir sin que realmente sepamos muy bien lo que quiénes lo redactaron querían realmente decir algo. Conjuntar en el mismo plano idealístico la *pars conditio creditorum* con la realidad taimada, pero realidad legal, de los privilegios es algo más que superado. No se trata de cuestionar la identidad, ni la ratio ni la funcionalidad siquiera de las causas de preferencia de origen negocial pero ¿está la exposición de motivos expropiando pretendidamente las garantías reales cuando habla de purgas? ¿quiere crear una especie de reserva sobre ese décimo a favor de algunos acreedores?

Mas sin duda y deducido o inferido el razonamiento implícito del art. 94.5 LC debemos cuestionarnos si el verdadero valor de la garantía real casa o no con el valor razonable que de la misma se predica, y sobre todo, donde anclamos esa razonabilidad, es decir, tiene cobertura sobre el prolijo paraguas de valor razonable de la norma 6.^a del Plan General Contable? (59) No olvidemos al mismo tiempo que, tal y como asevera el Preámbulo de la Ley 9/2015 que parece una regla de prudencia reducir el valor razonable del bien en un diez por ciento por cuanto la garantía, de hacerse efectiva, requerirá la ejecución del bien o derecho sobre el que esté constituida, lo cual entraña unos costes y dilaciones que reducen el valor de la garantía.

4. El ajuste del privilegio al crédito garantizado. La purga de la garantía

Sin duda la expresión «purga de las garantías posteriores» introducidas en el preámbulo de la ley 9/2015 no deja a nadie indiferente a priori. ¿A qué se refiere el legislador objetivamente con purga? ¿por qué ahora y no antes o en los momentos más dramáticos de la crisis económica y en los que era más acuciante el saneamiento y reflujo de empresas? Por purga en una noción vulgar hemos de entender extirpación, eliminación, mas sin duda hay un límite, el de la resistencia natural y mínima que es y pergeña la esencia misma de la garantía. Lo que no impide ignorar el «abuso» con que en ocasiones son exigidas las garantías y su sacralización cuasilegal, como acaeció con las prendas de créditos futuros y la admisibilidad de ciertas cláusulas. Mas se infiere de la dicción legal una posición vicaria o instrumental en suma de esta purga, que no es otra más que el doblegamiento del privilegio y su reducción artificial o aparentemente formalística ante bienes que eran y son objeto de garantía y sobre los que se constituían ad infinitum, a veces, ad nauseam, garantías de rangos diferentes que gozaban del paraguas del privilegio especial y apalancaban el futuro mismo de la solución concursal. Cuestión distinta es redimensionar con exactitud qué se quiere decir con tamaña alocución y cuál, el explícito alcance de esa purga o extirpación, de si el valor de la garantía, de la garantía misma, o del ajuste entre una excesiva carga privilegiada a priori de diferentes garantías constituidas sobre un mismo bien, a través de cargas y figuras garantorias que se superponen con distintos rangos sobre un mismo bien y subyugados a la primigenia garantía y su valor de realización en suma.

Hasta cierto punto la paradoja desnuda de la purga es la manifestación de una práctica o una espiral imposible, a saber, la constitución de sucesivas garantías y figuras garantorias sobre un mismo bien con la sombra de su correspondiente privilegio que se acumula sin nunca llegar a ser real o efectiva tamaña ejecución privilegiada o estatus prelatorio (60) . Cabe preguntarse si por el camino, piensa el legislador establecer un límite de capacidad de constitución de garantías sobre los distintos bienes que pueden conformar el objeto de éstas más allá del infranqueable o no de las responsabilidades hipotecarias y pignoratias. Si la garantía no da más de sí, qué sentido tiene aventurar segundas y terceras prendas o hipotecas u otros gravámenes y asimilados. Por si acaso en la reforma concursal del art. 94 sí se han marcado límites a esta purga «hipotética» del valor de la garantía, en tanto a su valoración, no puede ser inferior a cero, es decir, suponer un minusvalor a la masa activa, mas tampoco ser superior ni al valor del crédito privilegiado ni al de responsabilidad hipotecaria o prendaria. Límites tal vez caprichosos y sin concretar habida cuenta que la desvalorización y atentado contra lo que supondría desnaturalizar la responsabilidad hipotecaria sería una desnaturalización absoluta de la esencia misma de toda garantía.

Purgada la garantía, extractado y escrutado el valor de la misma, su valor razonable, el art. 94.5 sí establece una ambivalente limitación, a saber, la misma conforme a las reglas que el apartado 5.º entraña no pueden rebasar o superar ni el valor del privilegio ni el valor de la responsabilidad hipotecaria y en su caso, prendaria. El interrogante es claro, qué valor o qué espacio tienen tamañas reglas y cómo se incardinan en esta razonabilidad. Si el valor del privilegio no puede ser superior que el valor razonable de la garantía, ni tampoco la responsabilidad hipotecaria/prendaria qué sucede con los restos si los hubiere? Pautado el privilegio a ese valor razonable de la garantía (suficiente) el resto del crédito o créditos que hubiere y sobre los que el bien sirve de garantía dejarían de ser privilegiados especiales y se convertirían bien en generales si encajan en el art. 91 y, en su defecto ordinarios. Por tanto establece una implícita prohibición en este punto el art. 94.5 de que el valor de responsabilidad hipotecaria/prendaria y el valor del «privilegio» superen la capacidad real y económica de la garantía.

Se deduce y se purga, se cuantifica y amputa la eficacia aparente y formal del privilegio para convertirla en una eficacia real y material. E idéntica situación se producirán y jugarán igualmente las reglas establecidas en este artículo cuando la garantía de un crédito con privilegio especial se proyecta coetáneamente sobre diferentes bienes. Todos han de sumarse y valorarse conjuntamente con su específica deducción y purga, por lo que detruido el valor se pondera en su estricta dimensión el alcance del valor de la garantía. Razonable sin duda, amputado en definitiva. Cada uno de los bienes que sirven de garantía experimenta su detracción del diez por ciento sin que el valor conjunto del crédito privilegiado proyecte su eficacia y sombra de prelación más allá de la conjunción de todos los valores agregados de los bienes garantizados con

su deducción. El resto no sería privilegiado especial.

5. La valoración razonable de los distintos bienes. Parámetros legales

El legislador marca una serie de parámetros base que sirven para la «tasación»-deducción de esos valores diferenciando supuestos en función de su naturaleza. Así la norma establece en el apartado 5: a) En caso de valores mobiliarios que coticen en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado o de instrumentos del mercado monetario, el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de declaración de concurso, de conformidad con la certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado de que se trate. Pauta tradicional de valoración igualmente cuando la misma es preceptiva en ciertas operaciones societarias por lo que la coherencia es lógica.

Cuando se trata de bienes inmuebles, el valor no será otro que el resultante de informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España. Por tanto, la administración concursal está obligada a solicitar a una sociedad tasadora tal valor. Es válido y útil para el concurso todo informe tasado elaborado por tasadora inscrita en el registro especial en los últimos doce meses a la declaración del auto concursal. Incluye una especificidad el legislador, cuál es la de estar ante una vivienda terminada, edificación que no define. En estos casos, partiendo y entendiendo que vivienda terminada es toda aquella que reúne las condiciones de una habitabilidad inmediata o *ipso facto*, permite una valoración más actualizada por parte de la administración por lo que señala el legislador que, ese informe de tasación, cuando se refiera a viviendas terminadas, podrá sustituirse por una valoración actualizada siempre que, entre la fecha de la última valoración disponible y la fecha de la valoración actualizada, no hayan transcurrido más de seis años. Se establece una vía instrumental de cálculo principal de esta valoración actualizada que se obtendrá como resultado de aplicar al último valor de tasación disponible realizado por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España, la variación acumulada observada en el valor razonable de los inmuebles situados en la misma zona y con similares características desde la emisión de la última tasación a la fecha de valoración (61) .

La fórmula subsidiaria de cálculo del valor surge en el supuesto de no disponerse de información sobre la variación en el valor razonable proporcionado por una sociedad de tasación o si no se considerase representativa, podrá actualizarse el último valor disponible con la variación acumulada del precio de la vivienda establecido por el Instituto Nacional de Estadística para la Comunidad Autónoma en la que se sitúe el inmueble, diferenciando entre si es vivienda nueva o de segunda mano, y siempre que entre la fecha de la última valoración disponible y la fecha de la valoración actualizada no hayan transcurrido más de tres años. Repárese en este plazo o validez temporal, el máximo de tres años. Si bien nada impide que la administración concursal solicite un valor *ex novo* sin tener en cuenta los anteriores ante una sociedad homologada.

Finalmente, y para el caso de bienes o derechos distintos de los señalados en las letras anteriores, valores financieros y viviendas terminadas, el valor será el resultante de informe emitido por experto independiente de conformidad con los principios y las normas de valoración generalmente reconocidos para esos bienes. Los informes previstos en el caso de los bienes anteriores no serán necesarios cuando dicho valor hubiera sido determinado, para bienes inmuebles por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España dentro de los doce meses anteriores a la fecha de declaración de concurso o, para bienes distintos de los inmuebles, por experto independiente, dentro de los seis meses anteriores a la fecha de declaración del concurso. Tampoco serán necesarios cuando se trate de efectivo, cuentas corrientes, dinero electrónico o imposiciones a plazo fijo. Corolario éste último lógico y consecuente dada la presunta liquidez amén de explícita cantidad de los mismos en su dimensión cuantitativa.

Infiere a su vez la norma la obligatoriedad de solicitar nuevos informes en caso de que concurrieran nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable

de los bienes, deberá aportarse un nuevo informe de sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España o de experto independiente, según proceda. Nada dice el legislador sobre cuáles han de ser esas circunstancias como tampoco esas modificaciones enfáticamente *significativas*. Es lo significativo y no lo circunstancial lo que generará la posibilidad de un nuevo informe. Calibrar la importancia, medir la valoración de la significancia es la clave de bóveda de este nuevo informe. Mas sin embargo hurta el legislador los parámetros de estas modificaciones significativas, sin que los mismos se detengan en aspectos cuantitativos o cualitativos, ni tampoco temporales, pues cuál es el límite, la aprobación de la lista de acreedores, el término del plazo de impugnación? Caerá en la valoración fáctica de la administración concursal la decisión que aventure un nuevo informe o valoración en los que sin duda, la pérdida de valor efectivo del bien, pérdida cualificada y no marginal a priori, será el termómetro que active la misma.

Concluye el profuso art. 94.5 LC con un elenco de reglas finales o adicionales respecto tanto al coste de las valoraciones y su imputación a la masa, la convertibilidad a euro de la valoración sobre todo activo o bien garantizado con no pocos problemas que plantea la convertibilidad y el tipo de cambio, así como aquellos supuestos en los que la garantía a favor de un mismo acreedor recaiga sobre varios bienes, se sumará la resultante de aplicar sobre cada uno de los bienes la regla prevista en el primer párrafo de este apartado, sin que el valor conjunto de las garantías pueda tampoco exceder del valor del crédito del acreedor correspondiente.

Así, el coste de los informes o valoraciones será liquidado con cargo a la masa y deducido de la retribución de la administración concursal salvo que el acreedor afectado solicitase un informe de valoración contradictorio, que deberá emitirse a su costa (62) . También se emitirá a su costa el informe cuando se invoque por el acreedor afectado la concurrencia de circunstancias que hagan necesaria una nueva valoración.

Finalmente, en caso de garantía constituida en proindiviso a favor de dos o más acreedores, el valor de la garantía correspondiente a cada acreedor será el resultante de aplicar al valor total del privilegio especial la proporción que en el mismo corresponda a cada uno de ellos, según las normas y acuerdos que rijan el proindiviso.

(1) Claro y de modo contundente ALONSO ESPINOSA, «Art. 94», *Comentarios a la Ley Concursal*, [PULGAR EZQUERRA(Dir.)], Madrid, 2016, pág.1252 cuando adviera como agotado este valor o capacidad, los créditos no cubiertos totalmente serán calificados «según su naturaleza», así como la parte de aquellos créditos no cubiertos totalmente por el valor de la garantía. Esto significa que dejan de ser privilegiados los créditos no cubiertos por la capacidad de la garantía una vez determinado el valor razonable de ésta según los criterios del art. 94.5

[Ver Texto](#)

(2) En parecidos términos JACKSON/KRONMAN, «Secured financing and priorities among creditors», Yale L. J., 1979, n.º 88, ppág.1143 y ss.

[Ver Texto](#)

(3) Así, véase nuestra aportación en VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 1.ª ed., Granada, 2004, pág.36.

[Ver Texto](#)

- (4) Nuevamente VEIGA COPO, o.cit., pág.36 y, particularmente sobre el carácter de accesoriedad de los privilegios, GULLÓN BALLESTEROS, «El crédito privilegiado en el Código civil», ADC, 1958, Págs. 435 y ss., pág.438

[Ver Texto](#)

- (5) Clásica ya en la doctrina anglosajona (y que ya tratamos en otros trabajos anteriores) la posibilidad o propuesta de que en caso de *security interest priority* de limitar su derecho de ejecución a solo una fracción de la colateral. Así, SCHWARTZ, «*Priority contracts and priority in Bankruptcy*», Cornell L. R., 1997, (82), págs. 1396 y ss., pág. 1397; también BEBCHUK/FRIED, «*The uneasy case for the priority of secured claims in Bankruptcy*», Yale L. J., 1996, (105), págs. 857 y ss.; el *Cork Committe Reporto n Insolvency Law* recomendaba que el 10 % de lo obtenido en todas las ejecuciones fuere entregado a los acreedores ordinarios o sin garantía. Vid. MILMAN, «*The 10 per cent fund*», *Insolv. L.*, 1999, págs. 47 y ss. Como es fácilmente imaginable la mayor oposición vendría del sector financiero.

[Ver Texto](#)

- (6) Así, en cierto modo, infiere CORDERO LOBATO, «El valor de la garantía en el concurso (adaptado a la reforma introducida por la Ley 9/2015)», en Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración, [DÍAZ MORENO/LEÓN SANZ(Dirs.)], Cizur Menor, 2015, págs. 265 y ss., pág. 266 como la regulación de la valoración de las garantías supone que el acreedor es despojado de privilegio concursal en la parte que excede el valor que le corresponda a su garantía.

[Ver Texto](#)

- (7) A propósito de la interpretación de esta extensión de los efectos del acuerdo de financiación a acreedores con garantía real, y acreedores públicos extranjeros, véase la aportación reciente de GARCIMARTÍN ALFÉREZ, «A propósito de la STJUE, de 26 de octubre de 2016, C-195/15», www.almacéndederecho.com

[Ver Texto](#)

- (8) Acierta CORDERO LOBATO, «El valor de la garantía en el concurso (adaptado a la reforma introducida por la Ley 9/2015)», en Acuerdos de refinanciación, convenio y reestructuración, [DÍAZ MORENO/LEÓN SANZ(Dirs.)], Cizur Menor, 2015, págs. 265 y ss., pág.266 cuando asevera como esta asimetría obligará a los operadores e intérpretes a tener que decidir en cada caso si las reglas adicionales de valoración razonable de los bienes contenidas en el art. 94.5 LC se aplican también a la valoración de acuerdos de refinanciación, puesto que no hay razón objetiva que justifique divergencias en el régimen de valoración entre dos normas.

[Ver Texto](#)

- (9) El patrimonio constituye la garantía general de todos los créditos, no obstante esta garantía es insuficiente puesto que el acreedor sólo puede pretender la ejecución forzosa sobre aquellos bienes que efectivamente formen parte del patrimonio del deudor. Sobre estos extremos, FERRANDIS VILELLA, «Introducción al estudio de los derechos reales de garantía», ADC, 1960, págs. 37 ss., págs. 37-38; GALGANO, *Diritto Privato*, Milano, 1996, pág.386, ve en el patrimonio del deudor la garantía del acreedor, mas simplemente como garantía genérica; TUCCI, Voz: *Garanzia (diritti reali di)*, *Digesto*, cit., pág.602, para quién la garantía de una obligación viene dada por un sistema normativo con el que a través del instrumento de la responsabilidad patrimonial del deudor se asegura el acreedor la tutela para satisfacer sus pretensiones.

[Ver Texto](#)

- (10) Vid. MANNINO, voz: «*garanzia*», *Digesto delle Discipline Private (sez. Civile)*, VIII, Torino, 1992, pág.615; para GORLA, *Le garanzie reali dell'obbligazione*, Milano, 1935, pág. 6 *il creditore puede reforzar la garantía primaria, cioè la sanzione, con una garantía secundaria: egli può, cioè, assicurarsi*

meglio l'adempimento, rafforzando la sanzione. La garanzia dell'obbligazione, in senso tecnico, altro non è che rafforzamento della sanzione posto in essere del privato.

[Ver Texto](#)

- (11)** Cfr. AMORÓS GUARDIOLA, «La garantía patrimonial y sus formas», RGLJ, 1972, pág. 567.

[Ver Texto](#)

- (12)** TUCCI, voz: «*garanzia (chiamata in)*», *Digesto*, cit., pág. 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 condicio creditorum— viene derogata.*»

[Ver Texto](#)

- (13)** DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos*, II, cit., pág. 581.

[Ver Texto](#)

- (14)** Por ello señala DE REINA TARTIÉRE, «Teoría general de las garantías reales», RCDI, 2011, n.º 724, págs. 717 y ss., pág. 723 como 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.

[Ver Texto](#)

- (15)** Cfr. AMORÓS, «La garantía patrimonial», cit., pág. 591.

[Ver Texto](#)

- (16)** V. GUILARTE ZAPATERO, *Comentarios*, cit., pág. 8.

[Ver Texto](#)

- (17)** Conforme AMORÓS GUARDIOLA, *La causa del crédito hipotecario*, Madrid, 1990, pág.21.

[Ver Texto](#)

- (18)** GULLÓN BALLESTEROS, Comentario al art. 1911, *Comentario al Código civil, II*, Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, pág. 2055; GUILARTE, *Comentarios*, cit., pág.7; CAPILLA RONCERO, *La responsabilidad patrimonial universal y el fortalecimiento de la protección del crédito*, Jerez de la Frontera, 1989, págs. 263 y ss.

[Ver Texto](#)

- (19)** En un sentido análogo, BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale, Il codice civile commentario*, [SCHLESINGER (dir.)], Milano, 1991, pág.11; MONTEL, voz: *garanzia, Novissimo*, cit., págs. 742-750, pág. 743, para quien esa garantía genérica corresponde a todo acreedor, sin posibilidad de exclusión y abarca todos los bienes del patrimonio del deudor y en tanto formen parte de él; RUBINO, *La responsabilità*, cit., pág. 8.

[Ver Texto](#)

- (20)** La responsabilidad patrimonial universal infiere un sistema de efectividad al propio débito que nace

como consecuencia de la propia existencia del mismo y con independencia de que se haya o no incumplido. Vid. ROCA TRIAS, «Rasgos básicos de la regulación española en materia de negocios de garantía», *Tratado de garantías en la contratación mercantil, I*, Madrid, 1996, págs. 139-140; TUCCI, *Digesto*, cit., pág. 590, concibe la responsabilidad patrimonial como el estado de sujeción de los bienes del deudor a la acción ejecutiva del acreedor y como instrumento procesal idóneo para realizar la obligación; en análogo sentido, ROPPO, «*La responsabilità patrimoniale del debitore*», *Trattato di diritto privato* [RESCIGNO(dir.)], 19, Torino, 1986, pág. 412.

[Ver Texto](#)

- (21)** Véase entre otros, AMORÓS GUARDIOLA, «La garantía», cit., pág. 568; BELTRÁN DE HEREDIA Y ONÍS, «La responsabilidad patrimonial universal», *Estudios jurídicos en Homenaje al profesor MENÉNDEZ*, IV, Madrid, 1996, pág. 4843.

[Ver Texto](#)

- (22)** Vid. FRAGALI, voz: «*Garanzia*», *Enciclopedia del Diritto*, [MORTATI-SANTORO(Dirs.)], Milano, 1969, XVIII, pág. 461.

[Ver Texto](#)

- (23)** Así, AMORÓS, «La garantía», cit., pág. 587, para quien la garantía entraña un privilegio, y así como la responsabilidad (fin) entraña un soporte objetivo único (afección de patrimonio universal e indiferenciado), la garantía (fin también) puede englobar muy diversas formas de realización u objetos posibles de ejecución. No cabe responsabilidad de cosa aunque sí garantía de un nuevo patrimonio.

[Ver Texto](#)

- (24)** FRAGALI, voz: «*Garanzia*», cit., pág. 451; TRABUCCHI, *Instituciones de derecho Civil*, II, Madrid, 1967, pág.108; BUSSANI, «*Il modello italiano delle garanzie reali*», *CeI*, 1997, págs. 163-192, pág.163.

[Ver Texto](#)

- (25)** En este sentido NUTI, *La garanzia della responsabilità patrimoniale*, Milano, 1954, págs. 23 ss.

[Ver Texto](#)

- (26)** Sobre este particular entre otros MONTEL, cit., pág. 200.

[Ver Texto](#)

- (27)** RUBINO, «*La responsabilità*», cit., pág. 13.

[Ver Texto](#)

- (28)** Una visión crítica respecto del artículo homónimo del *Codice*, PRATIS, *Commentario del Codice civile, Tutela dei diritti*, II, Padova, 1976, pág. 25.

[Ver Texto](#)

- (29)** Así DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos*, II, cit., pág. 395 ss. señala al respecto como la garantía es una norma de derecho o un precepto de autonomía privada que viene a añadir al crédito algo que el crédito por sí mismo no tiene, de tal manera que es ésta adición o esta yuxtaposición lo que refuerza al acreedor la seguridad de que su derecho será satisfecho.

Ver Texto

- (30)** Sobre la *par condicio* véase nuestro escrito de ingreso en la Academia de Jurisprudencia de Colombia, VEIGA COPO, *Par condicio omnium creditorum e insolvencia*. Entre el mito y la realidad utópica, Bogotá, 2013.

Ver Texto

- (31)** En 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, págs. 385 y ss. Apuntalan la fuerza de las garantías reales y niegan en cierta medida que las mismas expropien valor o se haga pechar en parte con el riesgo de insolvencia en un concurso, SERICK, «*Stand der Mobiliarsicherheiten heute*», FLF, 1983, núm. 1, págs. 10 y ss.; así como y desde una óptica de cuestionamiento constitucional, SEUFFERT, «*Verfassungsrechtliche Fragen zu den Reformsvorschlägen der Kommission für Insolvenzrecht*», ZIP, 1986, núm. 18, págs. 1157 y ss., págs. 1161. SCHILBACH, «*Sicherheiten vs. par condicio creditorum*», BB, 1983, núm. 34, pág. 2129 y ss., pág. 2134 no ignora sin embargo que en realidad cabe referirse a ese daño a los acreedores sin garantía u ordinarios si al tiempo de constituirse las garantías reales por parte de los acreedores garantizados aquellos no hubieran tenido la oportunidad de hacer lo mismo.

Ver Texto

- (32)** Sin 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 cuáles, 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, págs. 53 y ss.

Ver Texto

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

Ver Texto

- (34)** Sobre 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, págs. 3 a 5.

Ver Texto

- (35)** En 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, págs. 645 y ss., pág. 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, págs. 1436 y ss., pág. 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., pág.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., pág.40.

[Ver Texto](#)

- (36)** Señalan JOBARD-BACHELLIER/BOURASSIN/BRÉMOND, *Droit des sûretés*, Paris, 2007, pág.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.

[Ver Texto](#)

- (37)** Véase la reflexión de DE REINA, «Sobre el análisis económico en materia de derechos reales: apreciaciones básicas desde el sistema argentino», RCDI, 2010, n.º 721, págs. 2267 y ss., quién 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, págs. 77 y ss., afirmando como 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.

[Ver Texto](#)

- (38)** En parecidos términos, COLEMAN, *Riesgos y daños*, cit., págs. 138 y 139, al señalar además y tras un análisis de los costes de transacción e información, como 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.

[Ver Texto](#)

- (39)** Las causas de preferencia se configuran como límites explícitos y directos al principio de la *par condicio* 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 condicio*, Madrid, 1999, pág.66 ss.; Véanse igualmente, VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2.ª ed., Granada, 2008, ídem, *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, pág.590; BEBCHUK/FRIED, «*The uneasy case for the priority of secured claims in Bankruptcy*», Yale L. J., (105), 1996, pág.857; LOPUCKI, «*The unsecured creditor's bargain*», Va. L.R., (80), 1994, pág.1887 ss., pág.1947.

[Ver Texto](#)

- (40)** Conforme, en parecidos términos, el excepcional trabajo de BERMEJO GUTIÉRREZ, *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002, pág.126, que asevera además como 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.

[Ver Texto](#)

- (41)** Acertadamente LLEBOT MAJÓ, *Las garantías en los procedimientos concursales*, Madrid, 2000, págs. 24 y 25, señala como 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.

[Ver Texto](#)

- (42)** Sobre este ámbito de disposición patrimonial del deudor y el otorgamiento de garantías reales se pronuncian, entre otros, HARRIS/MOONEY, «*A Property-Based Theory of Security Interests: Taking Debtor's Choices Seriously*», Va. L. Rev., 1994, vol. 80, págs. 2020 y ss., y en el mismo número SCHWARTZ, «*Taking the Analysis of Security Seriously*», Va. L. Rev., 1994, vol. 80, págs. 2073 y ss.

[Ver Texto](#)

- (43)** Señalaba hace años AURIOLES MARTÍN, «*La pignoración en los derechos dimanantes del seguro de vida*», *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, tomo II, Garantías reales, volumen I, Garantías mobiliarias, [NIETO CAROL/MUÑOZ CERVERA(Coords.)], Madrid, 1996, págs. 919 y ss., pág.923 como pese a las ventajas indudables que esta superposición de garantías representa para la entidad acreedora, la prenda de una póliza de un seguro de vida es una modalidad garantística con escaso arraigo en nuestra práctica bancaria frente a lo que sucede en otros mercados financieros nacionales en los que su uso se halla relativamente garantizado.

[Ver Texto](#)

- (44)** Así, TRIANTIS, «*Secured Debt Under Conditions of Imperfect Information*», J. Legal Stud., 1992, vol. 21, págs. 225 y ss., pág.236 y ss., donde constata este valor de los créditos y el aumento o depreciación de los mismos en función de la pérdida o aumentos de valor de los activos que conforman el patrimonio del deudor.

[Ver Texto](#)

- (45)** Pioneros en la doctrina de estas dos dimensiones y sobre todo en la importancia de su significación, BAIRD/JACKSON, *Security Interests in Personal Property, Cases, problems, and Materials*, New York, 1987, págs. 67 y ss.; también BEBCHUK/FRIED, «*The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*», Yale L. J., 1996, págs. 857 y ss., pág.868 y 869.

[Ver Texto](#)

- (46)** Sobre la ejecución de la garantía y su estudio procesal, imprescindible el análisis que realiza CABALLO ANGELATS, «*Dimensión procesal de la ejecución de las garantías reales sobre cosa mueble*», *Garantías reales mobiliarias en Europa*, [LAUROBA/MARSAL(Eds.)], Madrid, 2006, págs. 297 y ss.

[Ver Texto](#)

- (47)** Sobre este efecto de señalización véase entre otros, ARRUÑADA, *Teoría contractual de la empresa*, Madrid, 1998, pág.362. Magistral BERMEJO, *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002, pág.124; LLEBOT MAJÓ, *Las garantías en los procedimientos concursales*, Madrid, 2000, pág.37 que alude precisamente a esos mecanismos de señalamiento o selección como mecanismos que hacen que las garantías reales se empleen ante la presencia de los costes de información; y en la literatura jurídico y económica comparada, entre otros, TRIANTIS, «*Secured Debt Under Conditions of Imperfect Information*», cit., págs. 252 y ss.; SCHWARTZ, «*A Theory of Loan Priorities*», J. Legal Stud., 1989, vol. 18, págs. 209 y ss., pág.246 y 247.

[Ver Texto](#)

- (48)** Sobre las ventajas y desventajas de las garantías reales, su test de eficacia frente al concurso de acreedores, la eficiencia o ineficiencia respecto del coste del crédito, el resto de acreedores, etc., nos ofrece una buena síntesis de las distintas posturas doctrinales, CARRASCO PERERA, *Los derechos de garantía en la ley concursal*, cit., págs. 37 y 39.

[Ver Texto](#)

- (49)** De ahí que LLEBOT MAJÓ, *Las garantías en los procedimientos concursales*, cit., pág.36 afirme categóricamente como el beneficio de la reducción del precio del crédito garantizado es absorbido por el aumento del coste del crédito ordinario. Por lo que resulta claro que el deudor no obtiene ningún beneficio que le compense el coste de constituir la garantía.

[Ver Texto](#)

- (50)** Véase el decidido trabajo de GREGORACI FERNÁNDEZ, «Prenda de créditos futuros. Resistencia al concurso. Comentario a la STS de 18 de marzo de 2016», RCP, 2016, n.º 25, págs. 163 y ss., ante una sentencia que, a pesar de que la norma enjuiciada ex art. 90.1.6.º hoy ha sido completamente reformada, tiene una gran importancia por el trasfondo no exento de distintas polémicas doctrinales interpretativas existentes, y sobre todo, porque el fallo del Supremo, aunque *obiter dictum*, se pronuncia sobre la nueva redacción que la Ley 40/2015, de 3 de octubre ha dado al art. 90.1.6.º concursal y que recoge la posición adoptada por la jurisprudencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo dominante en los tribunales menores. Véase también nuestro trabajo sumamente crítico con respecto al reconocimiento y absurda extensión en 2011 que el legislador confirió a la prenda de créditos futuros, aunque bien enjaezada y aplaudida en algunos sectores e intereses sobre todo financieros. Véase VEIGA COPO, *La masa pasiva del concurso de acreedores*, 2.ª ed., Cizur Menor, 2012.

[Ver Texto](#)

- (51)** Como bien señala CARRASCO PERERA, «Comentario a la reforma concursal del Real Decreto Ley 11/2014», Análisis GA&P, Septiembre 2014, pág.1 cuando afirma como una cosa es que un crédito esté dotado de «garantía real» y otro que sea un crédito privilegiado. Para lo segundo siempre fue preciso que el valor de la garantía cubriera el crédito en determinada medida, y en esa medida sola el crédito era privilegiado. De ahí que el autor considere el nuevo art. 90.3 introducido por el RDL 11/2014 como norma superflua.

[Ver Texto](#)

- (52)** Para CORDERO LOBATO, cit., pág.266 la regulación de la valoración de las garantías supone que el acreedor es despojado de privilegio concursal en la parte que excede el valor que le corresponda a su garantía.

[Ver Texto](#)

- (53)** No le falta razón a ALONSO ESPINOSA, «Art. 94», *Comentarios a la Ley Concursal*, [PULGAR EZQUERRA (Dir.)], Madrid, 2016, pág.1249 cuando asevera como cabe afirmar que el art. 94.5 LC es un precepto dirigido a imponer dos correcciones a determinados aspectos en el orden de tratamiento aplicado a los bienes gravados en garantía de créditos con privilegio especial que resultaban especialmente contraproducentes ante una posible solución del concurso mediante convenio, especialmente en los casos de empresas viables y susceptibles de mantener sus condiciones de empleo ya que se trataba de aspectos que determinaban un sobre nacimiento de derechos de abstención cuyo fundamento podía ser inexistente en buena parte de casos.

[Ver Texto](#)

- (54)** Como botón de muestra explicativa, el dictado del propio Preámbulo de la Ley 17/2014 cuando afirma: «Existen dos elementos novedosos en esta Disposición en relación con los acreedores que dispongan de garantía real. Las novedades no afectan tanto a la realidad jurídica o económica subyacente sino a los efectos que se atribuyen a dicha realidad, habiendo sido precisamente la discrepancia existente hasta ahora entre realidad y efectos una de los mayores obstáculos a la viabilidad de estos acuerdos.

En primer lugar, debe recordarse que hasta ahora se partía de una distinción entre deudor con garantía real y deudor sin garantía real, siendo el primero prácticamente inmune a los acuerdos homologados salvo en lo que pudiera afectar a esperas de duración limitada o suspensión de ejecuciones. Pero lo

cierto es que no todos los acreedores con garantía real son de la misma condición. A veces tal circunstancia es un puro nominalismo, puesto que la garantía de la que se dispone es de un rango posterior a otras preferentes o puede recaer sobre un activo de muy escaso valor que cubre una pequeña parte de la deuda, o pueden producirse ambas situaciones simultáneamente. Lo relevante en consecuencia no es tanto realizar una distinción subjetiva, sino una distinción objetiva entre la parte de deuda que está cubierta por el valor real de la garantía y aquella que no lo está, anticipando en cierta medida lo que podría ocurrir en caso de liquidación concursal. De este modo, el concepto determinante es el de valor real de la garantía que se define de forma simple en el apartado 2 de la Disposición adicional cuarta en unos términos totalmente coherentes con la realidad jurídica y económica de la referida garantía. A partir de ahí el tratamiento de la parte de créditos no cubiertos por la garantía es el mismo que se atribuye a los acreedores sin garantía real.

La segunda novedad consiste en dar mayor relevancia y nitidez a una distinción que ya está configurada jurídicamente: aquella que se produce entre obligación principal y obligación accesoria. A veces se difumina dicha distinción, lo cual conduce también a una imperfecta regulación de los acuerdos de refinanciación. Lo que ha ocurrido en el tráfico jurídico y económico es que, a pesar de ser una obligación accesoria, la garantía ha adquirido un valor hasta cierto punto abstraído de la obligación principal, debido a su progresiva espiritualización, a su intangibilidad y a la posibilidad de transmisión del objeto de la garantía sin merma de la misma. Pero no puede perderse de vista que la garantía lo es siempre de una obligación principal y que, aunque el valor de la segunda dependa, también y entre otros, del valor de la primera, cada una conserva su esencia y características propias. Por ello, si la deuda principal puede ser afectada en caso de no tener cobertura de garantía real por el acuerdo de una mayoría muy cualificada de otros acreedores, la deuda cubierta con garantía real debe poder ser también afectada, siempre que el acuerdo mayoritario se adopte en este caso con mayorías cualificadas aún más elevadas pero computadas sobre el total de las garantías, es decir, por titulares de deuda garantizada que se encuentren en una situación similar a la del disidente o no participante en el acuerdo.

[Ver Texto](#)

- (55)** Así, ALONSO ESPINOSA, "Art. 94", *Comentarios a la Ley Concursal*, cit., pág.1250 señala como tal inflación de la capacidad de una garantía real tiene el efecto concursalmente perverso de atribuir derechos de abstención infundados que, a la postre, pueden impedir o, al menos, dificultar, la eventual aprobación de un convenio que permitiría conservar la empresa en concurso.

[Ver Texto](#)

- (56)** Para CORDERO, *El valor de la garantía en el concurso*, cit., pág.274 la coherencia con el resto de reglas previstas en el art. 94.5 aconseja decidir que lo más razonable es considerar que cada acreedor solidario no puede computar en su haber el valor íntegro de la garantía, sino únicamente la parte proporcional que le corresponda en la relación interna entre todos los acreedores solidarios. Tal solución contraria no haría sino multiplicar los valores de garantías que asegurarían un único crédito, algo que destierra el legislador en otros escenarios, como es el de créditos asegurados con una pluralidad de activos que superan el valor del crédito.

[Ver Texto](#)

- (57)** Por esta vía se inclina CARRASCO PERERA, «Ejecución de garantías reales, impugnación de refinanciaciones y valor de la garantía», cit., pág.20. También CORDERO LOBATO, «El valor de la garantía en el concurso», cit., pág.276, para quién no habiéndose aún ejecutado ninguna garantía en el momento de la valoración, las garantías concurrentes simultáneamente o del mismo rango deberán valorarse prorrateando el valor de la garantía en proporción a los créditos respectivos, como si la garantía estuviera en proindiviso. Si una finca tiene un valor razonable de 100 u sirve de garantía a una hipoteca A por 100 y a otra hipoteca B por 50, el valor de la garantía es 90 que, distribuido entre los acreedores en proporción al valor de sus créditos, comportaría que corresponden 60 al acreedor A y 30 al acreedor B.

[Ver Texto](#)

- (58)** Afirma SERRA RODRÍGUEZ, «Efectos del concurso de acreedores en la ejecución de las garantías reales tras las últimas reformas de la ley concursal», IDIBE, documento electrónico,

[<http://idibe.org/2015/07/21/efectos-del-concurso-de-acreedores-en-la-ejecucion-de-las-garantias-reales-tras-las-ultimas-reformas-de-la-ley-concursal>], «De esta manera, como ha sido puesto de manifiesto, el privilegio especial que ostenta el titular de un derecho de crédito garantizado realmente queda delimitado por el valor que se atribuya a la respectiva garantía y no por el importe del crédito garantizado».

[Ver Texto](#)

- (59)** No le falta razón a ALONSO ESPINOSA, "Art. 94", cit., pág.1251 cuando discrepa de parangonar bajo esta norma el valor de la garantía, habida cuenta que este criterio de valoración a efectos concursales considera elementos que deben ser descontados del valor razonable en el seno de un proceso concursal, como es el caso de los costes de ejecución de una garantía o garantías soportadas por el mismo bien.

[Ver Texto](#)

- (60)** Así ALONSO ESPINOSA, "Art. 94", *Comentarios a la ley concursal*, cit., pág.1251, afirma como se produce la inconveniente paradoja —que es lo que se trata de evitar— según la cual los créditos privilegiados que soporta una garantía pueden crecer sin límite al amparo de una garantía realmente inexistente dado que su capacidad ha sido agotada por los créditos preferentes, lo que es incompatible con los intereses protegibles en un concurso y por que ello permite el nacimiento de derechos de abstención sin fundamento a favor de acreedores con garantía real sin capacidad.

[Ver Texto](#)

- (61)** A juicio de ALONSO ESPINOSA, cit., pág.1256 se trata de una forma complicada de expresar que la valoración actualizada es la que se corresponda con el valor de viviendas similares al tiempo de proceder a la actualización del informe caducado por transcurso de más de seis meses.

[Ver Texto](#)

- (62)** Se trata a juicio de ALONSO ESPINOSA, cit., pág.1260 de una medida intermedia para compaginar el interés de la administración concursal en no asumir el coste de tales informes como deuda directa ante los autores de los mismos al tiempo que, dado que la tarea de realizar tales informes es propia, en rigor, de la administración concursal, este se haga cargo de sus costes con cargo a su retribución.

[Ver Texto](#)
