

EL PAPEL DE LA GARANTÍA EN UN ESCENARIO CONCURSAL \*

IL RUOLO DELLE GARANZIE IN UNO SCENARIO FALLIMENTARE

**FORNIRE TITOLO INGLESE**

ABEL B. VEIGA COPO

Ordinario de Derecho Mercantil, Universidad Pontificia Comillas – ICADE (Madrid)

**Abstract:** Qual è la funzione che i diritti di garanzia possono svolgere oggi, soprattutto in uno scenario di fallimento? Sono ancora validi i vecchi stereotipi? Le garanzie e i privilegi costituiscono ancora una tutela adeguata del creditore nel fallimento? Una verifica di quale valore ancora conservano le garanzie nell'ambito degli scenari concorsuali.

**Parole chiave:** diritto di garanzia, priorità, immunità, conflitto di interessi.

---

**Abstract:** *What is the function of a security interests today, especially in an insolvency scenario? Are the old stereotypes still anchored in the possessory transfer still valid? Collateral and privilege make up a creditor's power of aggression in bankruptcy. A scenario of conflict, of the search for protection, of shielding, of priority and dynamic executions, if not, of mere possibilities of apprehension of the property that is the object of the guarantee through classic figures, now revamped, commissory agreements, marcanos, fiduciary businesses, etc. Therein lies the value of a guarantee. But also the new functional scheme that today presides over the logic of security interests.*

**Keywords:** *security interest, priority, priority, immunity, conflict of interest.*

---

Sommario: 1. Funcion y fundamento de una garantía. – 2.- Garantías y mercados imperfectos. – 3. La garantía y el privilegio.

---

\* Este artículo es el avance de un pequeño ensayo que se publicará en España sobre el rol y función de la garantía real, editorial Reus, 2021.

## 1. Función y fundamento de una garantía

La función y el fundamento de toda garantía real, sea mobiliaria o no, no es otra que la de asegurar e inmunizar frente a toda pretensión patrimonial, incluso personal, el derecho del acreedor<sup>1</sup>. Y hacerlo en todo escenario, en y ante cualquier situación, concurra quién concurra. Tanto frente al riesgo de incumplimiento como frente al de insolvencia. La clave y la fuerza de la garantía no es hacerlo frente al deudor, sino frente al resto de acreedores, potenciales tenedores de un conflicto de interés con el acreedor prendario o hipotecario<sup>2</sup>.

Pero son las garantías convencionales sobre todo prenda e hipoteca, arquetipos clásicos de la garantía real, ¿vehículos idóneos para seguir cumpliendo hoy tamaño función? O, acaso a través del derecho contractual y ciertos pactos o modelos de negociación sobre todo foráneos y no domésticos, así como cláusulas estándar típicas en ciertas financiaciones a corto y medio, sin desdeñar los fines de la propiedad-garantía, ¿existe o se da un cierto desplazamiento de aquéllas a favor de estas nuevas figuras?<sup>3</sup>, ¿responden acaso todas a una idéntica funcionalidad o paradigma funcional en el ordenamiento? Y ello, sin que podamos obviar, al menos, la nueva fisonomía de empresas o actividades que a la par del desarrollo y boom tecnológico están irrumpiendo y cambiando el paisanaje de las sociedades comerciales y con ello, indirectamente, la financiación.

La garantía confiere calidad al crédito, le dota además de un derecho subjetivo – la preferencia negocial– a la ruptura de la *par conditio creditorum*. Discrimina y rompe la regla de la igualdad de distribución de pérdidas. Máxime en las reales que las prioriza a la categoría de privilegios especiales en detrimento de las garantías personales que simplemente dejan en la posición de acreedor ordinario el crédito de regreso o indemnidad del garante ante un escenario de insolvencia. Mas ¿cuál es el

---

<sup>1</sup> Sugerente el interrogante enunciativo de BIGUS-LANGER-SCHIERECK, *Warum gibt es Kreditsicherheiten?*, in *Kredit und Kapital*, 2005, vol. 38, Heft 4, p. 573 y ss.

<sup>2</sup> Como bien señala PICOD, *Droit des sûretés*, 3ª ed., Paris, 2016, p. 1: “Lorsque les créances sont à exécution immédiate, elles disparaissent aussitôt qu’elles sont nées. Mais quand l’exécution est différée, le créancier court un risque d’inexécution et cherchera bien souvent des garanties de paiement. En ce sens, le droit des sûretés est intimement lié au crédit auquel il ajoute la sécurité: il n’y a pas de crédit sans sûreté et d’économie moderne sans crédit”.

<sup>3</sup> Este es un viejo y recurrente debate en la literatura anglosajona frente a lo que a primera vista pudiera parecer. Vid. COOGAN-KRIPTE-WEISS, *The Outer Fringes of Article 9: Subordination Agreements, Security Interests in Money and Deposits, Negative Pledges Clauses and Participation Agreements*, in *Harv. L. Rev.*, 1965, vol. 79, p. 229 ss.; BRADFIELD-JACKLIN, *The Problem posed by Negative Pledge Covenants in International Loan Agreements*, in *Colum. J. Transnat’ l. L.*, 1984, p. 131 y ss.; ALLAN, *Negative pledge Lending – Dead or Alive? How to Re-invent the Mortgage*, in *J.I.B.L.*, 1990, n. 8, p. 330 y ss.

valor de una garantía real?, ¿expropia valor al resto de acreedores, normalmente ordinarios, o por el contrario lo genera si la financiación y el valor es positivo?

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

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 onerosa que los beneficios de financiación que la misma prodiga al permitir ésta con la garantía pignoraticia<sup>4</sup>.

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

---

<sup>4</sup>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*, in *Rpleger*, 1977, n. 10, p. 385 y ss. Apuntalan la fuerza de las garantías reales y niegan en cierta medida que las mismas expropian valor o se haga pechar en parte con el riesgo de insolvencia en un concurso, SERICK, *Stand der Mobiliarsicherheiten heute*, in *FLF*, 1983, n. 1, pp. 10 y ss.; así como y desde una óptica de cuestionamiento constitucional, SEUFFERT, *Verfassungsrechtliche Fragen zu den Reformvorschlägen der Kommission für Insolvenzrecht*, in *ZIP*, 1986, núm. 18, p. 1157 y ss., p. 1161. SCHILBACH, *Sicherheiten vs. par condicio creditorum*, in *BB*, 1983, núm. 34, p. 2129 y ss., p. 2134, no ignora sin embargo que en realidad cabe referirse a ese daño a los acreedores sin garantía u ordinarios si al tiempo de constituirse las garantías reales por parte de los acreedores garantizados aquellos no hubieran tenido la oportunidad de hacer lo mismo.

ese eventual derecho de regreso del garante que paga la deuda del deudor y ahora recupera el crédito de regreso o reembolso.

Pues, qué podemos decir de todas estas empresas incipientes start up tecnológicas, spin off, etc., donde precisamente las mismas no tienen activos tangibles y donde la clave los primeros años es de un rápido crecimiento y fuerte financiación. Ámbito donde la garantía convencional no encaja ni tiene cabida. Salvo figuras más rompedoras como prendas de crédito futura por flujos de caja. Marcos donde lo nuevo desplaza a lo convencional. Donde la base posesoria o registral de las garantías mobiliarias o inmobiliarias no termina de ser solución, siquiera posibilidad cierta. Y lejos de convertirse en ventaja es una rémora dejando expedito el camino para esos pactos, cláusulas o modelos negociales donde el acreedor controla el apalancamiento del patrimonio deudor, a modo de garantía flotante con el control directo que suponen prohibiciones de hacer.

¿Verdaderamente una garantía real cumple hoy la función de seguridad innata a la misma? Vivimos un lento pero indeclinable abandono o desuso de ciertas formas de garantía en favor de otras más ágiles, en ocasiones constructos jurídicos y económicos no genuinamente con función pura de garantía y que van desde el esquema de la propiedad-garantía a genuinas figuras de seguro o esquemas de protección de pagos sobre la base del seguro y el traslado a un tercero de los costes del incumplimiento o la no recuperación de lo prestado.

Todo ello hará que debamos re-calibrar si los costes de transacción del crédito y la garantía, si la supervisión y monitoreo de la actividad tanto en su hacer como en su no hacer o *negative pledge*, -genuina obligación de no hacer o de contenido negativo-, son verdaderamente eficientes y aportan algo al coste del crédito y la garantía o por el contrario todo ha de quedar expedito para la regulación contractual de las partes y la asimetría posicional y contractual entre una y otra<sup>5</sup>.

Ruptura sobre nuevos esquemas credituales o persistencia en un sistema que da síntomas de ineficiencia y agotamiento. Esa es la cuestión. Quid acaso con la transferencia o monopolio de control al acreedor sobre el patrimonio del deudor cuando está limitando, supervisando y negando la posibilidad de que éste constituya otras garantías o se endeude sin su consentimiento. Limitar o cercenar esa libre disposición sobre el patrimonio del deudor o prestatario ¿acaso no juega

---

<sup>5</sup> Como bien aduce AMICI, Credit crunch, *obbligazione negativa e garanzia del credito. Itinerari della clausola di negative pledge nel diritto privato italiano*, in VEIGA (Dir.), *Garantías reales. Retos y desafíos*, Cizur Menor, 2021, p. 1 y ss., p. 8, nota 26: «Nel riferire al fenomeno della negative pledge sembra più corretto discorrere di obbligazione negativa in funzione di garanzia che non di garanzia negativa, com'è invece in auge nella didattica del privatista domestico. Qui, infatti, l'aggettivo qualifica la garanzia, mentre dovrebbe più correttamente riferirsi al sostantivo "obbligazione", sì da descrivere la natura del fatto dedotto in obbligazione. L'espressione "garanzia negativa" è invece fuorviante poiché ossimorica, posto che una garanzia dell'obbligazione è, per definizione, un atto negoziale positivo: negativo, al più, è lo schema giuridico per mezzo del quale si persegue la funzione di sicurezza».

indirectamente un rol análogo a la función de seguridad de una garantía real? Ahora bien, esa limitación y control indirecto, ¿beneficia la posibilidad de recuperación del préstamo o la financiación y máxime en un escenario de ejecución patrimonial? ¿Cuáles deben ser los límites a ese “veto” de un acreedor admitiendo o negando cualquier acto dominical o de disposición o incluso de constitución de garantías tradicionales? ¿Redunda siempre en un beneficio de utilidad propio de su financiación y asegura la deseada estabilidad financiero patrimonial del deudor de cara a su satisfacción? ¿Hasta qué punto un acreedor con tal capacidad de veto no se puede convertir en una suerte de administrador de hecho? O que podemos pensar sobre un pacto o acuerdo de subordinación donde un acreedor renuncia a toda pretensión prioritaria de cobro a favor de otros, ¿juega una función análoga de garantía?

Sea cual sea el objeto de la garantía, desde la volatilidad de los créditos en una prenda de créditos hasta la solidez de una garantía fiduciaria. Pero ¿es lo mismo o hemos de entender lo mismo por función que por fin o finalidad de una garantía? Acaso una cláusula *lock-up* ¿no es una garantía per se obligando incluso a los socios de la empresa a no vender las acciones durante un determinado interin temporal? O ¿qué decir de una *no disposal clause*?

De qué hablamos en verdad, cuando apelamos por el valor de la garantía, máxime desde el ángulo de la eficiencia económica más que desde el de descubrir o trazar los perfiles jurídicos y técnicos de las figuras garantorias en cuestión. Y ello al margen de un contexto actual en el que la función propia de seguridad ya no cubre, quizá, el rol clásico que un día despertaron las garantías<sup>6</sup>. ¿Está en crisis el sistema de garantías reales hoy día? Su falta de ductibilidad y flexibilidad, el excesivo formalismo, la distonía con la situación económica y los nuevos modelos e instrumentos que la tecnología financiera crea, ¿acaso no está acentuando una pérdida de funcionalidad de las figuras más clásicas y ancladas en viejos esquemas formales rígidos y atemporales?<sup>7</sup>

La garantía tiene una lógica, una lógica económica que, amén de la intrínsecamente jurídica, subyace a la relación de garantía<sup>8</sup>. Un escenario

---

<sup>6</sup>Nos habla de “*fractura evidente y profunda respecto a la dinamicidad de la moderna realidad económica*” de las garantías reales, AMICI, *op. cit.*, p. 1 y ss.

<sup>7</sup>Por esta vía ya apuntaba en su momento BISCONTINI, *Assunzione di debito e garanzia del credito*, Napoli, 1993, p. 16.

<sup>8</sup>Una lógica que, como bien ha condensado KATZ, *An economic analysis of the guaranty contract*, in *U. Chi. L. Rew.*, 1999, vol. 66, p. 47 y ss., y que se centra en tres claro interrogantes, a saber, primero, ¿por qué un acreedor preferiría hacer un préstamo garantizado en lugar de uno no garantizado? En segundo lugar, dado que soportan el riesgo residual de incumplimiento del deudor, ¿por qué los garantes preferirían garantizar préstamos en lugar de otorgar préstamos directamente, renunciando así a la oportunidad de ganar pagos de intereses que podrían ayudar a compensar el riesgo que soportan? En tercer lugar, incluso si es eficiente que un acreedor proporcione fondos y otro

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

Mas no parece que el edificio del crédito garantizado sea absoluta y preeminentemente eficiente siquiera con estos nuevos remozamientos. Antes bien, el derecho contractual *-covenants-* no exento de la proclividad de una creatividad o ingeniería financiera sí es capaz, lo está siendo, de ofrecer pactos, cláusulas, obligaciones genuinas de no hacer, que sirven o son instrumentos de protección del crédito del financiador<sup>9</sup>. Bien lo sean dentro de un esquema negocial donde ya existe una garantía incluso convencional y la cláusula simplemente conmina a toda una obligación de no hacer y control patrimonial absoluto o cuasi-absoluto por el financiador o prestamista, ya sea, que sin haber propiamente garantía constituida, ciertos pactos impiden actos de disposición patrimonial del deudor y que redundan en, definitiva, en una suerte de función garantoria aun sin existir, propiamente, una financiación garantizada.

Ahora bien, qué mueve a un acreedor, pudiendo acogerse a esquemas de protección y tutela creditual como son las garantías, no lo haga y sin embargo sí cubija su financiación por ejemplo, a través de una prenda negativa o *negative pledge* de cara a autoimmunizarse en caso de incumplimiento del deudor. ¿Es en todo caso y, para toda circunstancia, eficiente un pacto o una cláusula de este tenor y resiste frente a cualquier concurrencia de privilegio en caso de concurso de acreedores o insolvencia o ante una preferencia de cobro o una tercería de mejor derecho?

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

---

proporcione un seguro contra incumplimiento, ¿por qué las partes preferirían implementar este arreglo a través de la forma triangular de una garantía, en lugar de simplemente hacer que el primer acreedor le preste al segundo?

<sup>9</sup> Acertadamente AMICI, *op. cit.*, p. 6, afirma: “*De hecho, pasamos de una dialéctica ligada a los regímenes sustancialmente pasivos, que rara vez dan aviso de sí mismos antes del posible incumplimiento, a medios proactivos de protección del derecho de crédito, funcionales para prevenir el hecho del incumplimiento y, por tanto, los efectos negativos relacionados*”. El autor analiza la rica casuística de las cláusulas *No Disposal Clause*, *No Merger Clause*, *No Change of Business/Management Clause*, *CAPEX clause*, *Dividend Restrictions Clause* e *le pari passu* entre otras.

## 2. Garantías y mercados imperfectos

Una de las claves pasa por calibrar y resituar el ámbito real de la concesión de crédito y el otorgamiento de garantías, un ámbito o marco que dista de ser un mercado perfecto, dado que, de otro modo, llegaríamos al silogismo de que otorgar garantías en un mercado perfecto sería un juego de suma cero<sup>10</sup>. Los perdedores compensan a los ganadores, y los deudores no ganan nada otorgando garantía o seguridad. Otra cuestión es medir el impacto de la garantía en el coste final del crédito concedido<sup>11</sup>. Y *a sensu contrario*, hasta qué punto la expropiación de valor que supone implícitamente toda ejecución, no hace pechar sobre el propio acreedor los riesgos de una devaluación del valor del bien garantizado tanto *ex ante* la ejecución como *durante* la misma.

¿Cuáles son los beneficios del crédito garantizado, dado que no hay beneficios en un mercado perfecto?<sup>12</sup> ¿Cómo los nuevos canales del crédito cada vez más desintermediados y tecnologizados pueden acabar redimensionando ambos mercados, crédito y de garantías y con ello el edificio tutelar de una prenda o una hipoteca?<sup>13</sup> ¿Cuál es, en suma, el coste de ese crédito y su onerosidad para el deudor y si en verdad se reducen los costes de transacción y específicamente los de supervisión del patrimonio del deudor incluso para éste y el resto de acreedores?<sup>14</sup>

---

<sup>10</sup> Véase el monográfico dirigido por los profesores EIDENMÜLLER-KIENINGER, *The future of secured credit in Europe*, in *European Company and Financial Law Review*, 2008, donde se incluyen los informes y debates presentados en la conferencia “El futuro del crédito garantizado en Europa” en Múnich del 12 al 14 de julio de 2007 marco que tuvo como objetivo llevar el debate a una nueva etapa explorando la necesidad y las posibles vías para crear un Derecho europeo de garantías reales.

<sup>11</sup> Nos recuerda ARRUÑADA, *Instituciones del intercambio impersonal. Teoría y método de los registros públicos*, Cizur Menor, 2013, p. 81 como en muchos países añadir una garantía hipotecaria a un préstamo sólo reduce ligeramente el tipo de interés. La principal razón radica en que pueden aparecer distintos propietarios e hipotecas anteriores una vez que el préstamo ha sido concedido. Y el interrogante es claro, “¿por qué tantos países son incapaces de proporcionar un apoyo institucional efectivo a las hipotecas?”.

<sup>12</sup> Tomamos prestado este interrogante de SCHWARTZ, *The Continuing Puzzle of Secured Debt*, in *Vand. L. Rev.*, 1984, vol. 37, p. 1051 y ss., p. 1091.

<sup>13</sup> Así, afirma AMICI, *op. cit.*, p. 4, “la compresión del ámbito de actuación de los canales tradicionales de oferta de crédito va acompañada de la creciente atención hacia nuevas e inusuales formas de protección crediticia, más adecuadas para apoyar el desarrollo de proyectos de inversión a largo plazo”.

<sup>14</sup> Pensemos en la relevancia que para las garantías en las operaciones financieras tienen los bienes inmateriales, patentes, marcas, amén de toda la propiedad intelectual. Una buena radiografía teórica en GOODMAN-LEVITIN, *Bankruptcy law and the cost of credit: the impact of cramdown on mortgage interest rates*, in *J.L. & Econ.*, 2014, vol. 57, n. 1, p. 139 y ss.; y desde un punto de vista empírico, MANN, *Creditor rights and innovation: evidence from patent collateral*, in *Journal of Financial Economics*, 2018, vol. 130, n. 1, p. 25 y ss., donde analiza como las patentes están garantizando una

¿Cuál es, por tanto, el perjuicio para el deudor *versus* el beneficio para un acreedor que exige sobregarantías, que condiciona incluso la futuridad de los créditos o flujos de caja del deudor y que al mismo tiempo ante una situación de insolvencia puede llegar a ser absolutamente inmune al procedimiento concursal mismo?<sup>15</sup>, ¿qué rol juegan las garantías en una situación de *deepening insolvency*<sup>16</sup>? Piénsese igualmente en esa interacción más clara y cada vez más evidente entre el mercado del crédito y del seguro, que, más allá de figuras clásicas, hoy indubitada su función real, como es una póliza de seguro de caución, genuina relación fideiusoria, está jugando por ejemplo el seguro de protección del crédito o su complemente desde otra óptica, la del verdadero interés tutelado y asegurado, el seguro de protección de pagos<sup>17</sup>. Seguros estos últimos de protección patrimonial crediticia que se comercializaban o contrataban con productos sobre los que se realizan reembolso, tales como un préstamo, una tarjeta de crédito, venta a plazos, etc., y en los que la función de garantía del seguro está asociada a riesgos tales como accidentes, enfermedad, discapacidad o muerte del asegurado-prestamista, o situaciones tales como el desempleo.

Y, ¿cuál es, en definitiva, la posición del acreedor no garantizado frente al que reúne una garantía real y, además, un privilegio en el concurso?<sup>18</sup> Piénsese de otra parte que, no pocos ordenamientos regulan una insolvencia estratégica, entre la inminente y la actual y en donde la anticipación busca, ante todo, una refinanciación oportuna y que no erosione el patrimonio del deudor<sup>19</sup>.

O pensemos en el supuesto que el acreedor garantizado no tutela ni una ni dos, sino varias garantías reales, y en las que, más allá de si podemos o no afirmar la

---

financiación significativa de la deuda, contribuyen la prenda sobre patentes a la financiación de la innovación.

<sup>15</sup> Nos recuerda WESSELS, *The voice of the creditor*, in VEIGA COPO (Dir.), *El acreedor en el derecho concursal y preconcursal a la luz del texto refundido de la ley concursal*, Cizur Menor, 2020, p. 361 y ss., p. 361 “*If we are discussing the creditors’ role in insolvency proceedings, we primarily look at the right of a creditor to receive payments on its outstanding claim, be it though the channel of the insolvency process. However, a creditor has a wider position with regard to its debtor. In matters of restructuring and insolvency in Europe many creditors have the right to be involved in a decision-making process in insolvency or restructuring proceedings*”.

<sup>16</sup> Obligada la referencia a FRANKLIN, *Deepening insolvency: what it is and why it should prevail*, in *NYU Journal of Law and Business*, 2006, vol. 2, p. 435 y ss.

<sup>17</sup> Entre otros, véase la aportación de CALEO, *Polizze assicurative connesse ai mutui a garanzia del credito*, in *Obbl. contr.*, 2012, p. 767 ss.

<sup>18</sup> En este punto, buscando ese mercado perfecto de la garantía y el privilegio frente a la insolvencia, explícito, RUDOLPH, *Können die Banken ihre Kreditrisiken “vergessen”?*, cit., p. 323.

<sup>19</sup> Sobre estas insolvencias estratégicas, *vid.*, EIDENMÜLLER, *Strategische Insolvenz: Möglichkeiten, Grenzen, Rechtsvergleichung*, in *ZIP*, 2014, p. 1197 y ss., y donde señala p. 1202.



antieconomicidad o ineficiencia per se que provoca el apalancamiento a favor de un único acreedor la garantía de los principales activos del patrimonio en una suerte de encadenamiento a su favor, ¿es lícito que el *ius distrahendi* se haga efectivo simultáneamente frente a cualesquiera activos?, ¿es proporcional y justa esta situación?<sup>20</sup> ¿acaso no estamos en el ámbito de las sobregarantías y la exigencia abusiva de un sacrificio desproporcionado para el deudor? ¿A qué intereses debe responder esta situación, esto es, favorece a otros acreedores infragarantizados y tiene el acreedor primigenio que tiene constituidas varias garantías a su favor, renunciar a favor del resto de acreedores todo poder de agresión o preferencia de cobro en aras de no caer en una situación de sobregarantías que, curiosamente la practica prodiga y cobija recurrentemente<sup>21</sup>?

### 3. La garantía y el privilegio

Cuando un acreedor financia el proyecto de un deudor, por un lado recela de la situación igualitaria que comprende la responsabilidad patrimonial universal, por lo que incrementa la seguridad de la recuperación de su crédito mediante la constitución de una causa de preferencia de origen negocial, es decir, una garantía; pero por otro lado, el acreedor garantizado sabe que sobre ese mismo objeto de su garantía existen otros acreedores que estén protegidos por una causa de preferencia de origen legal – un privilegio –. Éste dota de preferencia a acreedores que no han negociado la atribución de la causa de preferencia con el deudor.

Ambas causas preferentes, legal y negocial, conceden al acreedor el derecho de satisfacerse con prioridad sobre el resto de acreedores ordinarios. Mediante los privilegios (cuyo origen es legal) se busca proteger a acreedores contemplados por

---

<sup>20</sup> Un buen banco de pruebas nos lo ofrece la doctrina de la *equity* anglosajona a través de la *marshalling*, esto es, cuando un acreedor detenta dos o más garantías reales, esta doctrina exige que busque satisfacción en aquella garantía en la que es único titular y liberando frente a otros acreedores esos activos y procurando que éstos puedan tener satisfacción. Otra cuestión es si hay o no concurrencia de acreedores sobre un mismo bien con diferentes acreedores o si el acreedor primigenio lo es único en todas y cada una de las garantías constituidas y no es ya una cuestión de prioridad de rangos sino de prioridad electiva de sobre qué activos ejecutar. Vid. BEALE-BRIDGE-GULLIFER-LOMNICKA, *The law of security and title-based financing*, 2ª ed., Oxford, 2012, pp. 562 y 562.

<sup>21</sup> Interesante la reflexión sobre este tema de CORDERO, *Tratado de los derechos de garantías*, I, [CARRASCO-CORDERO-MARÍN], 3ª ed., Cizur Menor, 2015, p. 648, cuando asevera: “El acreedor sobregarantizado no tiene más deber moral de considerar los intereses del resto de acreedores con garantía subordinada que el que pudiera tener frente al deudor común, liberándole de otros acreedores garantizados y dejándole en franquía un activo libre de gravamen”.

las normas legales, a los que se tutela por representar intereses dignos de protección<sup>22</sup>.

La protección preferencial de acreedores por disposición legal se traduce en un coste para el sistema crediticio, pues la asignación de derechos que efectúa la ley se realiza limitando al deudor la posibilidad de establecer el orden de graduación entre sus acreedores<sup>23</sup>. Es la existencia de estos acreedores privilegiados la que explica en buena medida la proliferación de las garantías, y en especial las reales, siendo un medio de esquivar los derechos de preferencia atribuidos por la ley a los acreedores privilegiados<sup>24</sup>.

Las garantías suelen tener una posición superior a la de los créditos privilegiados. Si bien la mayoría de acreedores tutelados por una garantía ven satisfechos sus créditos con prioridad a los acreedores tutelados por un privilegio, no ocurre lo mismo con los acreedores ordinarios. Esto explica la contracción del crédito ordinario, pues difícilmente un acreedor concederá financiación sin garantía, ya que sabe que siempre cobrarán antes que él aquellos acreedores que cuando menos gocen de un crédito privilegiado.

Mas hemos de hacernos igualmente otro interrogante, a saber, ¿cuál es el verdadero valor que tiene un crédito en un procedimiento de insolvencia?, y, sobre todo, ¿cuál es el valor concursal del mismo?, con independencia de los mecanismos o cauces que arbitra la ley para que el crédito esté reconocido en el procedimiento, toda vez que el mismo sea concurrente, hemos de interpellarnos por ese valor concursal o valor relativo. En efecto, un crédito no vale lo mismo si es relegado o corre el riesgo desde su nacimiento de verse postergado en la clasificación creditual

---

<sup>22</sup> Certeros JACKSON-SCOTT, *op. cit.*, p. 32 cuando aseveran: “*las normas de preferencia son una condición necesaria, pero no suficiente, para controlar los conflictos de interés que surgen en la víspera de los procedimientos concursales. Surge un conflicto adicional producto de un problema de agencia común: aquellos que tienen cierto control sobre el poder de decisión del deudor tienen incentivos para tomar decisiones que los favorezcan, aunque esas decisiones perjudiquen los intereses de los demandantes como grupo*”.

<sup>23</sup> Si las causas de preferencia de origen negocial responden a necesidades objetivas de la economía, la mayoría de las causas de origen legal revelan decisiones políticas de considerable importancia, que instituyen una jerarquía de valores digna de protección. Sobre el particular, *vid.* GARRIDO, *Garantías reales*, cit., p. 79; un buen estudio sobre la diferencia no de estructura sino de función entre privilegio y preferencia en GORLA, *Le garanzie reali dell'obbligazione*, cit., p. 10.

<sup>24</sup> GILMORE, *Security interest in personal property*, Boston, 1965, 2 vols., p. 361, señala cómo la creación de un único derecho y contrato de garantía – art. 9 UCC –, al menos da a los acreedores que proporcionan el capital necesario a la empresa la oportunidad de protegerse contra el monstruo devorador de los privilegios legales. Un interesante estudio sobre los derechos de prioridad de los créditos y su impacto en los costes de una *corporate reorganization* es llevada a cabo por BAIRD, *The importance of priority*, in *Cornell L.R.* (82), 1997, pp. 1420-1435, quien además cuestiona dentro del *puzzle de prioridades* el cambio de orientación dentro de los derechos de preferencia y los beneficios y costes que conlleva.

de un concurso. Es un crédito marginalizado, como contrariamente lo es priorizado y sobrevalorado el crédito que goce de una causa de preferencia. Es la posibilidad real de su satisfacción lo que en realidad, determina el valor concursal de un crédito. Ahí radica su valor relativo, pero también técnico y económico, pues a menor valor mayor es el riesgo y mayor la exigencia del acreedor si está en condiciones eso sí, de exigir.

La satisfacción del crédito está en función en buena medida del input de riesgo que el mismo asume, el que lleva incorporado *ex ante*, valor que sin duda se robustece si el acreedor se provee de garantías reales, o incluso, si preordena su posición en un hipotético pacto o acuerdo de subordinación convencional, así como también si es el legislador quién le otorga una causa de preferencia legal. Pero también se valora esa satisfacción en función de la concurrencia cualitativa y también cuantitativa da la masa de acreedores que esperan satisfacción de un patrimonio insuficiente<sup>25</sup>. Y es este valor relativo el que hace que, en no pocos ordenamientos, tanto europeos como anglosajones, se haya acudido a mecanismos legales, también convencionales de subordinación, incluso en algunos, moderando la subordinación a través de la introducción de un *power of equity* en los jueces, pero que en definitiva minimizan, también anulan el valor concursal de un crédito, un hipocrédito.

Es una constante en importantes sectores doctrinales ver en los privilegios una excepción cuando no una perversión de la *par condicio creditorum*, así como los causantes del empobrecimiento o devaluación del patrimonio concursal<sup>26</sup>. No ignoramos la relevancia de estas críticas que a la postre abogan por una nueva redimensión del valor de la paridad. Y al hablar de paridad, inescindiblemente hay que hacer referencia al valor o al paradigma distributivo. Pero ¿cuál es el valor y el rol que juega en el concurso lo distributivo?

---

<sup>25</sup> RASMUSSEN, *Debtor's choice: a menu approach to corporate bankruptcy*, in *Texas L. Rev.*, 1992, n. 71, p. 51 y ss.; sobre todo, y del mismo autor, RASMUSSEN, *An essay an optimal bankruptcy rules and social justice*, in *U. Illinois L. Rev.*, 1994, p. 1 y ss., sobre todo, p. 11 y ss.

<sup>26</sup> Sobre el carácter marginal o residual de esta idea valor que es al fin y al cabo la *par conditio creditorum* se pronunció con contundencia SCHLESINGER, *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Scritti in onore di Luigi Mengoni*, Milano, 1995, tomo I, p. 919 y ss. Crítico, extremadamente crítico con el principio de igualdad de los acreedores, NEMEDEU, *Le principe d'égalité des créanciers: vers une double mutation conceptuelle*, in *RTDC*, 2008, n. 2, p. 241 y ss., quien parte de un axioma claro, desacralizar el principio de igualdad en beneficio de la desigualdad de los acreedores. Principio al que tacha de misterio su naturaleza jurídica, llegando a afirmar, p. 242, cómo algunos han llegado a reconocer que el principio de igualdad de los acreedores, a pesar de las controversias que suscita, residencia un dogma, «*l'âme du violon, une balise dans la tempête*». Para RUGGIERO, *Art. 111*, in JORIO (Dir.), *Il nuovo diritto fallimentare*, II, Bologna, 2007, p. 1832 y ss., p. 1838, la *par conditio* no es un principio absoluto, si no solo un principio tendencial de naturaleza procesal que puede sufrir derogaciones en la medida en que surgen intereses que se consideran prevalentes y, por consiguiente, mejor y mayormente tutelados.

Decir sin más que, el privilegio es el enemigo del derecho – *Das Vorrecht ist der Feind des Rechts* –, puede llegar a constituir una aberración<sup>27</sup>. Primar unos u otros intereses es una elección, una selección entre alternativas no siempre coincidentes, antes bien, antitéticas, mal comprendidas y en no pocos casos peor explicadas y justificadas. El concurso es un fenómeno complejo, una institución compleja, incluso poliédrica, donde son varios y distintos los intereses enfrentados, en conflicto.

En la tensión de los mismos, pero sobre todo, en la resolución concursal de todos esos intereses no pocas veces contrapuestos, así como la preordenación de los mismos por *voluntas legis*, se encuentra la médula misma de un sistema concursal. Y es que preordenar créditos, reasignar posiciones (positivas y preferenciales o negativas y relegadas) en un concurso y esquivar la igualdad distributiva entre todos los acreedores, entraña riesgos, genera asimetrías, implica elecciones y optar por tutelar incluso legalmente posiciones jurídicas que de lo contrario quedarían relegadas, tal vez, excluidas y siempre ocultas<sup>28</sup>.

No debe olvidarse que es precisamente el tratamiento concursal de los créditos, donde las elecciones y decisiones del legislador se enfrentan a la realidad, a la hora de la verdad, la de primar y relegar, la de resituar o negar satisfacción endoconcursal, por lo que cobran fisonomía dentro del procedimiento concursal y máxime del crédito con privilegio el que muestra una mayor proclividad a esos intereses contrapuestos, a una intensidad conflictual<sup>29</sup>.

Y en la cúspide los intereses concurrentes, sólo uno prima, ambiguo y difícilmente en ocasiones concretado, el interés concursal. Y la tutela del crédito, y por ende del conjunto de acreedores tan diferentes y dispares entre sí, es uno de los auténticos vórtices del derecho concursal. Ello no empece para que los distintos

---

<sup>27</sup> La cita es de JAEGER, *Lehrbuch des Deutschen Konkursrechts*, 8ª ed., Berlin-Leipzig, 1932, p. 64. En un sentido análogo HENCKEL, *Reform des Insolvenzrechts*, in *ZZP* (97), 1984-4, p. 369 y ss., p. 373, «*Die Vorrechte sollen entfallen*». También BERGES, *Zur Einschränkung der Konkursvorrechte*, in *KTS*, 1959, n. 4, p. 53 y ss., p. 54; HANSNICH, *Zur Reformbedürftigkeit des Konkurs – und Vergleichsrecht*, in *ZZP*, 1977, 90, p. 1 y ss., p. 14. En Austria todavía se llega más lejos pues la reforma concursal de 1982 y en pro del principio de paridad suprimió los privilegios en busca de un concurso sin clases *Klassenloser Konkurs*, vid. HOLZHAMMER, *Österreichischen Insolvenzrecht. Konkurs und Ausgleich*, 2ª ed., Wien-N. York, 1983, p. 37. Sobre los *Klassenloser Konkurs* también HABSCHIED, *Öffentlich-rechtliche Forderungen, insbesondere Steuerforderungen im Konkurs*, in *KTS*, 1996-2, p. 201 y ss., p. 202. Más recientemente MC CORMACK, *The Priority of Secured Credit: an Anglo-American Perspective*, in *JBL*, 2003, July, p. 389, p. 392; WHITE, *Work and Play in Revising Art. 9*, in *Va. L.R.*, (1994), 80, p. 2089 y ss., p. 2091.

<sup>28</sup> Tutelar los derechos y las pretensiones de unos y otros acreedores en un procedimiento concursal no se antoja una tarea sencilla, tampoco cómoda. Hablar de eficiencias, contraponer unas a otras, es una decisión que se deja a cada legislador, a cada ordenamiento. *Vid.*, la interesante aportación que realiza DENOZZA, *Different Policies for Corporate Creditor Protection*, in *EBOR*, 2006, n. 7, p. 409 y ss.

<sup>29</sup> En parecidos términos, SÁNCHEZ GRAELLS, *Los acreedores involuntarios*, cit., p. 28.

acreedores asuman, o estén en condiciones de asumir estrategias diferentes en el procedimiento concursal<sup>30</sup>. Y es la preeminencia de unos intereses sobre los otros, de unos conflictos y sobre todo de unas decisiones que trasciendan a los mismos, donde este derecho tan excepcional como particular cobra toda su virtualidad y se dota de su especial fisonomía.

Donde la satisfacción de unos va en detrimento de los otros, donde la equidad y el principio de igualdad y paridad coliden con los de proporcionalidad y preferencia. Y donde los objetivos y el interés del concurso o concursal puede ser visto desde una miríada de pretensiones totalmente opuestas. Tal vez no yerran aquellos que, desde una óptica del análisis económico del derecho alegan que la función propia de una norma concursal no es otra que «*to maximise the collective return to creditors*»<sup>31</sup>.

Establecer rangos no es cómodo, tampoco superficial, y bien es cierto que el rango no es un derecho, pero sí jerarquiza, prelaciona y preferencia, y sólo al preordenar rangos se preferencian derechos<sup>32</sup>. No hay otra alternativa, por mucho que ésta sea variable, distintiva. No ocultamos al mismo tiempo que la clave de un más correcto sistema concursal pasa por una drástica reducción y a la vez racionalización de los privilegios, en realidad, del selvático y esclerotizado sistema de privilegios existente que sólo han terminado por generar un auténtico bosque intransitable, pero culpar a éstos de todos los males excede de una mínima congruencia<sup>33</sup>.

---

<sup>30</sup> Vid. así, LOPUCKI-MIRICK, *Strategies for Creditors in Bankruptcy Proceedings*, 5ª ed., New York, 2009.

<sup>31</sup> Apunta JACKSON, *Logic and limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, Mass., 1986, capítulo 1 y 2, p. 7 y ss., cómo el derecho de insolvencia es mejor visto como una «*collectivized debt collection device*» y como una respuesta al «*common pool*» problema creado cuando diversos «*co-owners assert rights against a common pool of assets*». Sobre esta teoría vid. el profundo análisis de FINCH, *Corporate Insolvency Law*, 2ª ed., Cambridge, 2009, p. 32.

<sup>32</sup> En parecidos términos y referido al principio de prioridad del art. 17 LH, vid. ROCA SASTRE-ROCA-SASTRE MUNCUNILL, *Derecho hipotecario*, II, 8ª ed., 1995, p. 61 y ss. Sobre el privilegio, la preferencia y el rango vid. sobre el derecho de preferencia el trabajo de PLANIOL-RIPERT, *Traité pratique de droit civil française, Sûretés Réelles*, XIII, Paris, 1953, p. 222 y ss.

<sup>33</sup> Se ha llegado incluso a proponer en el caso de *security interest priority* de limitar su derecho de ejecución a sólo una fracción de la *collateral*. Vid. SCHWARTZ, *Priority contracts and priority in Bankruptcy*, in *Cornell L.R.*, 1997 (82), p. 1396 y ss., p. 1397; BEBCHUK-FRIED, *The Uneasy Case for the priority of secured claims in Bankruptcy*, in *Yale L.J.* (105), 1996, p. 857 y ss., p. 909-911 propone como regla una *fixed-fraction* del 75%. HUDSON, *The case against secured lending*, in *IRLE*, 1995, p. 45, para quien si bien se discute la fracción se decanta por situarla alrededor del 80%. Incluso se ha llegado a insinuar una reconversión de los acreedores *junior* en acreedores ordinarios vid. MANN, *The first shall be last: A contextual argument for abandoning temporal rules of lien priority*, in *Tex. L.R.* (75) 1996, p. 11 y ss., pp. 45 a 49. Más recientemente, la *Enterprise Act 2002* propone que un cierto porcentaje de las ejecuciones de una *floating charge* sea apartada en favor de los *unsecured creditors*, si

Es obvio que una ley concursal no debe ser un pozo de deseos con cuya ayuda se pueda acabar con los problemas económicos de deudor y acreedores, pues no cabe duda que la crisis económica del deudor constituye un evento dañoso para todos y cada uno de sus acreedores, si bien se verán afectados de distintas formas<sup>34</sup>.

Es por ello por lo que deben compartir, eso sí, en grados distintos, la pesada losa del sacrificio que deriva del concurso del deudor común; una buena ley concursal debe producir, como efecto, tanto una mayor prontitud en el tratamiento de las insolvencias materiales que pueden ser encauzadas a través de soluciones económicas viables, *saneamiento*, ayudando a que acreedores y deudores cooperen

---

bien legalmente todavía no se ha establecido el tanto por ciento que se implementaría por vía estatutaria. Esta idea no es nueva pues ya responde al marco que en su día estableció el Cork Committee Report on Insolvency Law que recomendaba un 10% de esas ejecuciones entregados a los acreedores ordinarios o no garantizados. *Vid.* MILMAN, *The 10 Per Cent Fund*, in *Insolv. L.*, 1999, p. 47 y ss. Como bien señalaba el presidente de este comité Sir Kenneth Cork se pretendía: «*First, the almost total abolition of preferences; secondly, restrictions on the reservation of title; thirdly, creditors having fixed charges to be restrained from realising their security for 12 months after the appointment of a receiver ... therefore it seems fair to some of us ... to give the unsecured creditors a stake, say 10 per cent, in the net realisations of the receiver*». Como nos podemos imaginar la mayor oposición se suscitó por parte de los Bancos y cuando la Insolvency Bill resultado del Cork Report fue publicado en 1984 no se incluía la provisión del 10%. *Vid.* MC CORMACK, *The Priority of Secured Credit*, cit., p. 391. GOODE, *Is the Law too Favourable to Secured Creditors?*, in *Can. Bus. L.J.*, 1983-1984, vol. 8, p. 53 y ss., p. 75. Contundente en nuestra doctrina LLEBOT MAJÓ, *Las garantías en los procedimientos concursales*, Madrid, 2000, p. 111, cuando asevera cómo la finalidad de restituir el principio de la *par conditio* explica la necesidad que se califica como de racionalización del sistema de privilegios. Esto, no obstante – *continúa el autor* –, desde una perspectiva distinta, dotar de racionalidad al sistema de privilegios comporta una tarea diversa que consiste en fijar el criterio que explique y justifique los privilegios otorgados.

<sup>34</sup>No tienen desperdicio las aseveraciones de CARRASCO PERERA, *Los derechos de garantía en la ley concursal*, Madrid, 2004, p. 28, quien en su propio prólogo y no sin una buena dosis de ironía pero también de extrema realidad y cierta acritud señala: «*Es inexplicable el optimismo de nuestros legisladores, y de quienes les jalean, cuando se creen que el Derecho concursal constituye una poderosa contribución a la justicia y a determinados fines de naturaleza social y económica. Es asombroso cómo maduros juristas y operadores económicos prudentes afirman que la modificación de nuestro Ordenamiento concursal es un acontecimiento de gran importancia, y enormemente esperado. Y la mayoría de ellos no lo espentan por cinismo. Cuando la ley concursal se pone al servicio de fines de política legislativa ajena a los acreedores, se ignora gravemente cuál es la condición humana, los motores del animal racional – un ser puramente egoísta– la existencia de intereses no cooperativos en la quiebra, la creación de incentivos perversos, la catadura, la ralea de los sujetos que hacen quebrar las empresas, que en la mayoría de los casos son unos tramposos, la poca importancia social que tiene el que un empresario, unos propietarios, unos managers, continúen mangoneando la empresa que ha podido llevar a la ruina a muchos pequeños acreedores, la futilidad de mantener temporalmente con vida a una unidad económica por la que, si se subastara ahora, no daría un duro el que a grandes voces propugna que se mantenga, la risible creencia de que un abogado y un auditor o economista pueden estar dotados de una sagacidad empresarial más aguda que la de quienes han arruinado o vaciado la empresa; se ignora la facilidad con que se hacen planes de viabilidad y vacuidad de su contenido*».

ante el problema de la insolvencia (lo cuál en ocasiones, más de las deseadas, es harto imposible), como a una rápida, efectiva y *justa*, en la medida de lo posible, *liquidación* del patrimonio del concursado<sup>35</sup>.

Un crédito no vale lo mismo si es relegado o corre el riesgo desde su nacimiento de verse postergado en la clasificación creditual de un concurso. Es un crédito marginalizado, como contrariamente lo es priorizado y sobrevaluado el crédito que goce de una causa de preferencia. Es la posibilidad real de su satisfacción lo que en realidad, determina el valor concursal de un crédito. Ahí radica su valor relativo, pero también técnico y económico, pues a menor valor mayor es el riesgo y mayor la exigencia del acreedor si está en condiciones eso sí, de exigir.

---

<sup>35</sup> Sobre esta reflexión *vid.* en profundidad SCHMIDT, *Das Insolvenzverfahren neuer Art. Kernprobleme der Insolvenzrechtsreform nach dem Kommissionsbericht*, in ZGR (1986) p. 178 y ss., especialmente p. 181; también en SCHMIDT, *Fundamentos del nuevo derecho concursal alemán*, in GARCÍA VILLAVARDE-ALONSO UREBA-PULGAR (Dirs.), *Estudios sobre el Anteproyecto de Ley concursal*, Madrid, 2002, p. 22. Como bien señala BORK, *Insolvenzordnung*, 7ª ed., München, 2002, p. X, «Das Hauptziel der Insolvenzrechtsreform ist es sicherlich, Massnahmen gegen die Massearmut zu ergreifen, damit möglichst viel Verfahren eröffnet und durchgeführt und so möglichst viele Insolvenzfälle in einem geordneten Verfahren abgewickelt werden können. Dazu kommt als wesentliche Intention eine bessere Abstimmung vom Liquidation und Sanierung».