

Garantías financieras vs. garantías fiduciarias, o como sustraerse a la vis concursal

Autor: Abel B. Veiga Copo.
Profesor Propio Derecho Mercantil
Universidad Pontificia Comillas de Madrid.

Resumen

Abordamos en este artículo el difícil encaje que la regulación de las garantías financieras han supuesto a la hora de acomodarla a los dictados de la Ley Concursal. El excesivo blindamiento con que se ha tratado de inmunizar estas garantías, la libertad absoluta de configurar su constitución, su contenido, la sustitución y disposición de las garantías por el acreedor garante o beneficiario hace chirriar la dogmática tradicional de las garantías reales. A ello se une la posibilidad fiduciaria de garantizar, recte, transmitir la propiedad misma como óptima garantía. Ha llegado el momento de reelaborar el edificio teórico de las garantías reales en nuestro ordenamiento.

Palabras clave: prenda, acuerdos de garantía, negocios fiduciarios, garantías financieras.

Abstract

We approach in this article the difficult lace that the regulation of the financial guarantees has been supposed by them at the moment of measuring with a compass her to the dictations of the Law Concursal. The excessive blindamiento with which it has tried of immunizing these guarantees, the absolute freedom of forming his constitution, his content, the substitution and disposition (regulation) of the guarantees for the responsible creditor or beneficiary makes hiss (creak) the traditional dogmatist of the (real) guarantees. It there joins the fiduciary possibility of guaranteeing, *recte*, of transmitting the property itself as ideal it was guaranteeing. There has come the moment to re-elaborate the theoretical building of the (real) guarantees or secured in our classification.

Key words: security / pledge, agreements of guarantee, fiduciary transactions, financial guarantees.

Recibido: 28.01.2008

Aceptado: 25.02.2008

I. Introducción

No son pocos ni pequeños los embates que por activa y pasiva está recibiendo la Ley Concursal. Pretender unificar y cerrar de una vez por todas las causas de preferencia parece un esfuerzo tan titánico como inútil. No ha tardado el legislador, *recte*, el gobierno o por mejor decir algún que otro Ministerio, en desdeñar y atacar la bondad de una norma que en sus cuatro años de vigencia todavía no ha dado su do de pecho. Y es que la presión de algunas entidades y ciertos *lobbies* no han cesado en el empeño hasta situarse, o al menos tratarlo, a extramuros de los efectos que genera una insolvencia. Lobby no sólo nacional, sino también internacional como es la asociación Internacional ISDA que agrupa a los intermediarios financieros que negocian derivados y valores, deseosos de suprimir obstáculos y barreras comunitarias, pero también no disimulan su deseo de evitar entorpecimientos a la hora de constituir, disponer, ejecutar valores en cualquier país del espacio europeo, así como inmunizarse frente a procesos de insolvencia¹. Sólo es cuestión de propósito, de lanzar

1 Así lo recoge gráficamente DÍAZ RUÍZ/RUÍZ BACHS, "Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas", Diario La Ley, 27 de abril de 2005, pp. 1 y ss., p. 3, cuando aseveran como en el origen de esta normativa ha tenido un papel fundamental la asociación internacional ISDA (International Swaps and Derivatives Association, Inc.). El objetivo básico de ISDA al preconizar la aprobación de esta Directiva era resolver el problema que para sus miembros suponía la existencia en los distintos ordenamientos jurídicos comunitarios de importantes diferencias en cuanto a los requisitos para la constitución, validez, perfección, eficacia frente a terceros, ejecución de garantías y efectos de los procedimientos concursales o insolvencia. Ante este problema, ISDA estuvo ejerciendo un importante *lobby* con el objetivo de

ideas y esperar, y a buena fe que cuando la crítica es pusilánime o silente, cuando no acomodaticia o censuradora de posiciones que tachan de retrógradas, el camino se allana y las dificultades desisten por sí solas. Inmunización ante las leyes, ante los estudiosos serios del derecho y, cómo no, ante las tradiciones que parece que sólo estorban. El enemigo a batir es claro, la eficacia y vis atractiva que genera la ley concursal y las rigideces dogmáticas de las garantías reales sobre todo mobiliarias. El camino, siempre el más torticero, cambiar lo que no gusta sin detenerse a pensar, desnaturalizando a su propio antojo aquello que sirve pero no gusta, aquello que en definitiva no otorga la omnímoda y omnipresente garantía y protección que se desea. Es cierto que quizás ha llegado el momento en nuestro derecho patrimonial de reescribir el edificio de las garantías reales, máxime las mobiliarias, evitando que lo que sale por la puerta, entre, como vulgar pero cordialmente se dice, por la ventana, eso sí, de atrás. Una reforma que vigorice y racionalice de la mejor manera posible el sistema de garantías de nuestro ordenamiento, mirando fuera, en el espacio europeo cuando menos, pero reforma con visión general e integral, no lo que se ha hecho. La última chapuza la confusión -interesada o no- sobre si las prendas sobre derechos de crédito han de registrarse o no, y por ende, si son o no eficaces, y todo por una redacción caprichosa y apresura de la Disposición Final 3ª de la Ley 41/2007, de reforma del mercado hipotecario.

En tiempos de incertidumbre económica, o sin eufemismos metafóricos, ante las puertas mismas de lo que se anuncia como una crisis económica más, otra cuestión es su hondura y duración, será la prueba definitiva para comprobar o la donosura flexible de una norma que rige las crisis de las empresas pero también de las personas físicas, o bien los fallos o ciertas carencias de las mismas. Lo que sí ha de restringirse o al menos tratar de hacerlo es evitar evasivas o tergiversaciones ante una norma que lo único que hace es tutelar el crédito ante un panorama de notoria insuficiencia. Toda excepción puede ser lícita pero sólo si la causa y la justificación puede prevalecer sobre todo la racionalidad que fundamenta e inspira el edificio concursal.

conseguir la aprobación de una Directiva que obligara a los Estados Miembros a flexibilizar y armonizar estos requisitos de manera sustancial. Este esfuerzo de ISDA cristalizó en 1999 en una de las recomendaciones la Comunicación de la Comisión de 11 de mayo de 1999 «*Aplicación del marco para los mercados financieros: plan de acción*» (2) que fue el origen del Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF). En el PASF al que se refiere el Considerando 2 de la Directiva 2002/47/CE, se establecían una serie de medidas respecto del mercado mayorista de servicios financieros y, en particular, refiriéndose a la propuesta de la Directiva que nos ocupa propuso la iniciación de trabajos para mejorar «*la estabilidad del sistema financiero de la UE y para una estructura de liquidación de valores eficiente e integrada*». Evidentemente, el PASF tenía por finalidad, y ésta ha sido siempre la impresión generalizada sobre el propósito de esta norma, crear un régimen comunitario de garantías de aplicación exclusivamente al sector financiero en términos estrictos, es decir, a la garantía de obligaciones de carácter financiero como, por ejemplo, operaciones en los mercados organizados de valores e instrumentos financieros, operaciones en instrumentos financieros derivados no negociados en mercados, pero relacionados con valores negociables, préstamos de valores u otras similares. No obstante, esta claridad en cuanto a las intenciones y al ámbito con la que se expresaba el PASF no se reflejó con la misma claridad en la redacción de la Directiva 2002/47/CE y la falta de definición del ámbito de aplicación se ha acentuado en la versión oficial en español y su transposición por el RDL.

Analizados los intereses, ponderados los costes y los siempre complejos equilibrios, todo puede admitirse, pero no cuando se lleva a cabo de un modo tan artero como sibilino, y sin que, lo que es peor, a la larga se deshaga entuerto alguno.

II. El difícil entronque de las garantías financieras en nuestra tradición jurídica y ante las normas concursales

Durante estos años de vigencia de la norma concursal, pocos años todavía y ante los que se ha suscitado únicamente dos mil procedimientos concursales, cifra en todo caso, tan pequeña como cómoda pese al atasco de los juzgados de lo Mercantil, varios han sido los intentos, unos logrados otros no, por ahora, de torcer los dictados, o lo que es lo mismo, la filosofía que inspiró la Ley Concursal. El primero de ellos se produce al socaire de la transposición de la Directiva 2002/47/CE, directiva que tenía entre sus fines la creación de un régimen de mínimos relativo al uso de ciertas garantías financieras, régimen destinado a procurar, como bien se ha dicho, la integración y rentabilidad del mercado financiero y la estabilidad del sistema financiero de la Comunidad, apoyando así la libre prestación de servicios y la libre circulación de capitales en el mercado único de los servicios financieros². El objetivo, dulcificar al antojo de las entidades financieras y ciertos *lobbys*, los dictados, justos, objetivos y necesarios de la norma concursal facilitando una especie de autoblindamiento en lo que a garantías del mercado financiero se refiere. Se han reescrito las garantías ajustándolas a las necesidades y demandas de unos pocos, sin importa el valor intrínseco que las mismas generan en la tutela del crédito. La excusa, un tanto absurda, evitar la deslocalización de la prestación de las garantías financieras, no termina de justificar tamañas prebendas, tamañas concesiones otorgadas sin reflexionar siquiera un mínimo sobre lo que se está haciendo³. Le han bastado al legislador seis meses, tan sólo medio año desde que la Ley entró en vigor para subrepticia y deliberadamente introducir modificaciones de tal envergadura y calibre que, sin embargo, han pasado con cierta indiferencia, siempre mal disimulada, para teóricos y prácticos del

² Así entre las primeras voces que comentan este Real Decreto, con cierta crítica y enorme acierto, DÍAZ RUÍZ/RUÍZ BACHS, "Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas", *Diario La Ley*, 27 de abril de 2005, pp. 1 y ss., p. 3, cuando señala, como el resultado es un conjunto normativo de diecisiete artículos en el RDL plagados de lagunas, conceptos atípicos y difíciles de interpretar, imprecisiones, e incoherencias, todo ello susceptible de generar un sinfín de dudas interpretativas y, lo que es peor, de resultados injustos en su aplicación. Es más, cabe incluso interpretar, como se verá más adelante, que se ha producido soterradamente una **reforma** radical de nuestro Derecho civil en lo que se refiere a la constitución, perfección, eficacia frente a terceros y ejecución de la mayoría de las garantías constituidas sobre valores, instrumentos financieros y dinero abonado en cuenta en cualquier divisa.

³ Y es que en el ámbito de las garantías parece que ésta es la tónica dominante, véase recientemente la durísima y a la vez acertada crítica que lleva a cabo CARRASCO PERERA, "Nuevos dilemas en el mercado de las garantías reales: prendas registradas y prendas no registradas sobre derechos de crédito". A propósito de la reforma operada por la DF 3ª de la Ley 41/2007", *La Ley*, 23 de enero de 2008, pp. 1 y ss., una disparatada reforma en la forma, no precisamente en el fondo y que deja abiertas más dudas e incertidumbres que problemas arregla o soluciones satisface.

derecho. Un manto de silencio y autojustificaciones displicentes han atesorado todo un caudal de alteraciones enrevesadas y mal traducidas en provecho único de los mercados. No es sólo que el Real Decreto adolezca de una mala redacción y un rigor escaso, es que la propia Directiva, y el texto que fue discutido dejaba mucho que desear. Podían hacerse las cosas mejor, por los cauces ortodoxos, pero no se ha hecho, como también se ha ninguneado todo mínimo rigor jurídico y técnico, llevándose a cabo a través de una reforma y una Ley –Real Decreto- que a priori está destinada para incrementar la productividad y la contratación en el sector público, pero de paso, se aprovecha para desde un sorpasso genérico, legislar a medida o sobre encargo. No sólo se han reforzado el vigor y empaque de las garantías reales en el ámbito de la tutela del crédito, dulcificando con laxitud y cierto descaro los requisitos formales, sino que se las ha inmunizado ante la suerte de efecto invernadero que supone la paralización de toda ejecución de garantía real en caso de dictarse auto que declare el concurso (de nada parece servir el claro redactado de los artículos 56 y 57 de la Ley Concursal). Igualmente se otorga un especial vigor y realce a los negocios fiduciarios y se permite en cierto sentido la aplicabilidad sin tapujos de pactos comisorios *ex intervallo* e incluso marcanos aún sin que el legislador les llame por tal nombre. No ha de olvidarse empero, que las garantías financieras no son sino una modalidad de garantías reales que se realizan sobre instrumentos financieros, también efectivos en cuenta y que garantizan unidireccionalmente el cumplimiento de obligaciones financieras, su ámbito de actuación pues está limitado y acotado específicamente. Lo que no obsta para que estas garantías levanten en la dogmática privatista, tanto civil como mercantil, ciertos recelos y airadas desconfianzas⁴. Unas garantías financieras que paradójicamente el legislador no define, no concreta, no delimita en el RDL de 2005. Opta por la ambigüedad, bien calculada y deliberada, como mejor camino o expedito para hacer cuanto quieran los destinatarios de la norma. Maneja términos muy especializados y complejos, más propio de otras prácticas y otros ordenamientos, a los que ni siquiera se preocupa en traducir bien. Términos que a veces ni siquiera se es consciente de lo que verdaderamente significan⁵. Y

⁴ Así lo señala igualmente ZUNZUNEGUI, “Una aproximación a las garantías financieras (comentarios al capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005”, RDMF (Revista del Derecho del Mercado Financiero), Working Paper 2/2006, Diciembre, 2006, pp. 1 y ss., quien en nota 1 se hace eco precisamente de la distancia prudente con que la doctrina civilista observa el desarrollo de estas garantías, a pesar de su larga tradición en la vida bancaria y el haberseles calificado tradicionalmente como meros instrumentos financieros que cumplen una función de garantía en el tráfico pero sin tener la naturaleza jurídica de garantías. Ahora bien, no cabe duda que cuando hablamos de garantías financieras, hablamos de garantías mobiliarias, si bien son especiales y destinadas a las entidades o emporios financieros, pero no puede huirse de esa naturaleza.

⁵ Muy críticos con esta pésima traducción y utilización de términos excesivamente especializados, DÍAZ RUÍZ/RUÍZ BACHS, “Reformas urgentes”, cit., p. 4, al señalar, por ejemplo, cuando el RDL diferencia entre acuerdos de garantías financieras y garantías financieras está introduciendo conceptos muy al uso en la práctica en los mercados de valores y los instrumentos financieros derivados y, muy en particular, en la documentación ISDA. Lo usual en la práctica ISDA es celebrar un contrato marco inicial (así el *Credit Support Deed* o el *Credit Support Annex*) por el que las partes se obligan a aportar (siguiendo su terminología) o constituir ciertas garantías a lo largo del tiempo y, posteriormente, a entregar los bienes y derechos pactados en garantía para ajustar el

para saber realmente qué es garantía financiera y dónde se ha de aplicar únicamente señalar que conforme a esta transposición hecha se aplicarán a los acuerdos de garantía financiera y garantía mismas si, primero, pertenecen a las modalidades expresas y taxativas que se recogen en el artículo 6.1 de este RDL, segundo, si subjetivamente los contrata quienes expresamente señala el artículo 4; tercero, cuando las obligaciones financieras principales garantizadas sean las que regula o menciona, por mejor decir, el artículo 6 del RDL, y, finalmente, cuando la garantía como res, como objeto, tenga cabida dentro de los dictados del artículo 7. Y ya no hay por el momento más vuelta de tuerca⁶. Se distingue o por mejor decir, se nos obliga a distinguir entre acuerdos de garantía financiera y garantías financieras, lo principal de lo subsiguiente que no secundario. En efecto, el acuerdo es una suerte de contrato marco, contrato inicial y que englobará toda la relación, que fija el ámbito, el contenido, el objeto, la eficacia de la prenda o fiducia, y, de otro lado, la garantía misma que no son sino los concretos actos de constitución, entrega –o inscripción– y afectación de valores e instrumentos financieros en tanto aquél esté en vigor.

Pero no es éste el único ataque que ha sufrido la ley concursal, sí desde el ámbito de las garantías financieras, las cuáles incluyen también los acuerdos de compensación contractual, también desde el ámbito de la Hacienda se ha pretendido reescribir, por el momento de modo infructuoso, los créditos privilegiados a propósito de la reforma del Código civil en sede de prelación de créditos. Por todos es sabido quizás la torpe decisión de no unificar las causas de preferencia en todo el ámbito del derecho patrimonial. Al fin y al cabo es la opción del legislador. Pero aprovechando el proyecto de ley sí se ha tratado de redactar ex novo las preferencias relativas al crédito tributario y entre las que además de reforzar el privilegio general del artículo 91 de la norma concursal, se pretende además recalificar el recargo tributario como privilegio y desterrarlo del lugar que realmente le corresponde, la subordinación⁷.

valor de las garantías constituidas al valor de las obligaciones principales. En ese contexto, la distinción del RDL entre acuerdo de garantías financieras y garantías financieras parece tomar nueva luz en el sentido de que el primer término parece referirse al contrato que formaliza la garantía y fija sus términos y condiciones (ya sea éste un acuerdo singular o marco o cualquiera de los otros contemplados en el art. 3 del RDL), mientras que el segundo término parece aludir a la entrega del bien objeto de la garantía pactada.

⁶ Conforme DÍAZ RUIZ/RUIZ BACHS, "Reformas urgentes", cit., p. 4, quienes no faltos de razón critican la confusa y abigarrada terminología empleada, desconocida para el profano, cuando señala: "La influencia de ISDA en la Directiva 2002/47/CE se ha dejado sentir en la utilización en la versión inglesa de multitud de términos y conceptos utilizados abundantemente en la documentación estándar preparada por ISDA para uso de sus miembros («cash settlement», «delivery», «collateral», «master agreement» o «commercially reasonable manner»). Esos términos son conocidos y utilizados exclusivamente por quienes están especializados en esta documentación, pero son totalmente desconocidos o, lo que es peor, empleados en un sentido totalmente distinto por quien se aproxima a los mismos sin conocimientos previos del mecanismo de funcionamiento e interpretación de estas reglas y vocabulario. Si a esta circunstancia unimos que la versión española de la Directiva 2002/47/CE ha llevado a cabo una traducción muy poco afortunada de estos términos anglosajones y que el RDL ha transpuesto la Directiva 2002/47/CE utilizando estos mismos términos, no ha de causar demasiada extrañeza que el resultado en el RDL sea de una escasa calidad técnica, lleno de términos equívocos y, por momentos, incomprensible"

⁷ Sobre este punto ya nos hemos pronunciado en VEIGA COPO, "La contrarreforma del privilegio tributario: la obstinada lucha de la Hacienda Pública", *La Ley*, 11 de septiembre de 2007, n.º 6776, pp. 1 y ss.; también en VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2ª ed., Granada, 2006,

Mas una posición hemos de dejar clara al inicio de este trabajo, a saber: nada objetamos sobre la conveniencia de las garantías financieras, de su eficiencia en los mercados, de su estabilidad, de su protección, de su más que impronta de necesaria liquidez. Mas eso sí, la necesidad de un mercado dinámico y robustecido no puede hacerse en detrimento de quien no hace ni jamás podría realizar operaciones financieras. No puede tolerarse una relajación absoluta de los requisitos esenciales y constitutivos de las garantías reales si sólo favorece a unos pocos y no se generaliza. Mas no creo que se justo tachar o acusar de perplejidad a los juristas tradicionales que ven demasiados reparos a estas modalidades de garantía, como si ha hecho por parte de alguna doctrina. Algunos llevamos años dedicándonos al estudio de las garantías reales, especialmente mobiliarias, de valores así como a la tutela del crédito, especialmente en caso de insolvencia. Confieso que de entrada la pasmosa, insuficiente, apresurada, mal redactada sintáctica y léxicamente, -siendo sumamente confusa al menos terminológica y sistemáticamente- que se ha brindado a estas garantías por parte de este Real Decreto, suscita más dudas y reparos que loas. Y loas interesadas ha habido y habrá muchas. Al tiempo. No se puede entrar a regular como un elefante en una cacharrería y perdone amable lector por tales términos. El confusionismo terminológico, no sé si deliberado o no, poco ayuda a clarificar, explicar y justificar esta figura, la cuál es necesaria para la eficiencia, eficacia, solidez y liquidez de los mercados⁸. Pero las prisas son malas consejeras, dado que no todo vale, ni menos puede valer por mucho que la finalidad de una Directiva sea acertada y coherente, máxime cuando ahora costes de transacción. Pues ¿es lo mismo una garantía financiera, un acuerdo de garantía financiera y una operación financiera? Cada cuál al leer este Real Decreto puede sacar sus improvisadas y llanas conclusiones. La donosura del lenguaje es una cosa, otra bien distinta es crear confusionismo gratuitamente. Quizás ha llegado el momento en este país de reescribir con seriedad y rigor todo el edificio de las garantías reales, quizás también personales.

Las críticas en cambio proceden a la hora de introducir, el cómo se ha hecho casi sigilosa y chapuceramente, así como la ultraprotección que se les ha dado a todos estos acuerdos de garantía y garantías mismas frente a procedimientos concursales, que era frente a los únicos que no podían ofrecer resistencia alguna, sí en cambio en ejecuciones individuales. No contento con ello, resulta chocante que si bien el legislador sí tuvo reparos, absurdos y acomplexados para no introducir de una vez por todas en sede privilegiada las *fiducias cum creditore* o ventas en garantía, en cambio ahora y por este camino tan emponzoñado como no exento de críticas, sí introduce con fuertes bríos las mismas y sobre todo, las inmunizaciones de las mismas, trivializando la interdicción comisoría y dando carta de naturaleza a instituciones tan vetustas como quizás anacrónicas en los tiempos que corren, lo que no quiere decir

⁸ Sobre la conveniencia de estas garantías financieras de cara al reforzamiento de la eficiencia y la estabilidad del mercado financiero da buena cuenta ZUNZUNEGUI, "Una aproximación a las garantías financieras", cit., p. 1 y ss., quien precisamente censura la rigidez o perplejidad de algunos teóricos.

que pueden ser eficaces. Había formas y formas y en todo caso se ha optado a nuestro juicio, por la peor. El interrogante que nos surge en el frontispicio de este trabajo es muy simple, a saber: si se ha tolerado tal relajación de formalidades y principios tanto en la constitución de las garantías reales, como la no exigencia de fedatario público a la hora de constituir la prenda, lo cuál sí es posible desde el punto de vista de las formalidades, y que ya hemos postulado igualmente en anteriores trabajos. Pero de lo que ya no estamos tan seguros es que el contenido del contrato y de la garantía, y máxime los aspectos dispositivos y ejecutorios, se dejen al albur e imposición de las propias entidades financieras sin que se recojan en documento público o, en todo caso se registren en algún Registro público sea de los existentes, sea en otros de nueva creación, de modo que todo potencial acreedor pueda ponderar y seleccionar el riesgo que asume. De lo contrario nos encontraremos ante garantías ocultas y una capacidad de disposición y apalancamiento del patrimonio ajeno por parte de ciertos entes, sobreasegurando o garantizando valores y activos y vinculando únicamente a su suerte el futuro patrimonial del deudor. El último interrogante es saber cuándo y en qué modo se va a extender a otros sectores jurídicos y económicos, o lo que es lo mismo, si se tolera en unos casos, dulcificando normas e instituciones que incluso se estiran artificialmente, por qué no se va a permitir una generalización, pues tan nefasto puede resultar semejante empeño en unos casos, como en otros.

III. La garantía financiera y el acuerdo marco de garantía

Estamos ante garantías nominadas, ya conocidas en nuestro ordenamiento, sobre todo del mercado de valores. Se evita con este Real Decreto la dispersión normativa y regulatoria, agregando diversos aspectos que la libre autonomía de la voluntad de las partes puede modular. Con esta figura las entidades financieras acreedoras se proveen de una cobertura tan cómoda, barata y eficiente como segura y prácticamente invulnerable, donde el acuerdo de voluntades apenas tiene límites. En cierta medida las rigideces y el anquilosamiento de las tradicionales figuras garantorias pide a gritos la creación de nuevas figuras o la reconfiguración total de las existentes. Los viejos esquemas no siempre son válidos en el actual entorno económico, y éste, a la par de una meritoria ingeniería financiera se provee de aquello que simplemente necesita, no sin costes, no sin reticencias. Y es que, el valor de una garantía no es otro más que el grado en que aísla las pretensiones de un acreedor del resto de los demás. Las garantías reales no tiene valor o no se crean pensando en el deudor, no agregan nada, sino frente al resto de acreedores, aprehendiendo aquellos bienes de mayor valor y que robustecen la posición acreedora tanto durante la fase estática de la garantía, como sobre todo cuando estalla la fase dinámica, la de la ejecución de la misma. A la postre el rumbo y la velocidad del mercado financiero era opuesto al de las tradicionales garantías mobiliarias. Se ha apostado por la simplificación, por el ostracismo de formalismos innecesarios –que por otra parte ya estaban en tela de jui-

cio, sobre todo no ya el desapoderamiento que predica el artículo 1863 del Código civil, sino la forma del artículo 1865 de cara o no a la validez de la propia prenda- y por una pronta liquidación de las mismas a través de ejecuciones o simplemente apropiaciones, eso sí, con una correcta y antecedente valoración por quién corresponda⁹.

A la hora de configurarlas el legislador las ha modelado con un rostro bifronte, son garantías financieras que bien operan como una prenda, y son o pueden ser también garantías fiduciarias, de modo que lo que se entrega en garantía es la propiedad temporal de los valores o del dinero en efectivo. Transmisión a priori no definitiva de la propiedad, con lo que se inviste de la titularidad dominical de esos instrumentos financieros el acreedor pudiendo no sólo ejercer los derechos dimanantes de los mismos, sino también, y aquí se encienden las luces de alarma, disponer de los mismos. Y es que no hay mejor garantía que la propiedad. Ambas modalidades de garantía financiera, la pignoratícia y la fiduciaria, asegurarán el cumplimiento de las operaciones financieras, o lo que es lo mismo, los derechos de créditos de entidades bancarias, empresas financieras y aseguradoras, amén de operaciones con Bancos centrales. Pero ¿estamos realmente ante una prenda tal y como hasta el presente las hemos configurado o por el contrario ante una modalidad de las mismas? Responderemos este interrogante al final de este análisis. Adelantamos ahora que la voluntad del legislador no ha sido otra que la de configurar y moldear precisamente la figura que se necesitaba. Un capricho propio, con fisonomía particular y funcionalidad diferente a la tradicional prenda ordinaria. Nada que objetar cuando la garantía converge con un negocio fiduciario clásico, no se constituye prenda alguna, sino que se transmite una titularidad dominical, una enajenación fiduciaria adornada con una causa o función garantoria. Así las cosas, la entrega de esos instrumentos financieros se facilita cuando los mismos se representan tabularmente, esto es, mediante la simple inscripción, es decir, la *factio iuris* necesaria, a saber, la transferencia contable, el peculiar modo de entrega de bienes incorporables, el registro en una cuenta que puede ser nacional, pero sobre todo ser internacional, como es la razón de ser de estas figuras garantorias de los mercados financieros. Cuestión distinta es aplicar o elegir la ley aplicable, la peculiar norma de conflicto, que no es otra que la del país donde radica el registro contable¹⁰.

⁹ No le falta razón a ZUNZUNEGUI, “Una aproximación a las garantías financieras”, cit., p. 3 cuando asevera como la estabilidad de las entidades financieras y de los sistemas de pagos y liquidación se refuerzan a través de las mismas, al ofrecer una cobertura segura que reposa en la alienación fiduciaria de los bienes dados en garantía. Ahora bien, nos preguntamos nosotros, ¿acaso no había otras maneras de implementar y entrelazar estas figuras con los esquemas garantorios ya existentes, aunque eso supusiese una nueva regulación holística de las garantías, de todas las garantías?

¹⁰ Sobre este extremo y las peculiaridades como normas de conflicto tanto entre derecho aplicable a la obligación contractual y a la garantía real constituida, véanse nuestros trabajos VEIGA COPO, “La prenda internacional de valores”, *Aranzadi Civil-Mercantil*, 32, Noviembre, 2001, pp. 1 y ss., y VEIGA COPO, *La prenda de acciones*, Madrid, 2002, pp. 275 a 290.

Las garantías financieras no tienen más objeto que asegurar o cubrir obligaciones u operaciones financieras, esto es, aquellas que otorgan el derecho a un pago en efectivo o a la entrega de valores o instrumentos financieros. Se garantizarán todo tipo de obligaciones, sean éstas presente o futuras, condicionadas o no. Cuestión distinta es la necesaria y suficiente determinabilidad de las obligaciones¹¹. Del mismo modo, no cabe duda que la determinabilidad del objeto de la prenda incide, en particular, sobre el problema de la individualización de la res objeto del derecho real de garantía. Obligaciones y operaciones en las que necesariamente habrá de intervenir una empresa o entidad financiera, entidad pública, entre los que se sitúan los bancos centrales, los organismos rectores de los mercados así como aquellos que gestionan el pago y liquidación de los valores. Estamos en suma ante operaciones propias de los mercados financieros, como esos acuerdos de garantía financiera, los préstamos de valores, operaciones de dobles y con pacto de recompra, cesiones en garantía vinculadas al acuerdo de garantía financiera, etc.

La Ley que ahora regula las garantías financieras no sólo ha dulcificado los formalismos y requisitos constitutivos y máxime si se compara con los que son exigibles al menos para las prendas ordinarias, nada decimos ya de otro tipo de prendas, sobre todo, aquellas que requieren inscripción en el registro de bienes muebles. Pero los derroteros de esta reforma entre encubierta y sigilosa no es la simplificación de formalidades sino realmente la inmunización o blindamiento ante las situaciones concursales o de insolvencia. Este es y era el objetivo, la finalidad espuria de toda la reforma, de modo que lo que no entró por la puerta entra ahora por la ventana de atrás seis meses después¹². Es verdad y no puede ignorarse que al lado del derecho concursal, de nuestro renovado derecho concursal –al que quizás en no mucho tiempo haya que refundir– existe un derecho paraconcursal que precisamente atañe a las entidades del sistema financiero, que no sólo mercado financiero, de ahí que se incluyan también entidades aseguradoras¹³. Derecho éste que se erige por distintas normas legales administrativas que se ocupan de las situaciones de crisis de determinadas entidades sometidas a supervisión y control, esto es, las que ahora nos ocupan. Lo que no quiere decir que no sea aplicable el derecho concursal y máxime cuando entre los garantes, esto es, entre los dadores de garantía puede haber personas jurídicas, incluso físicas en algunos supuestos que escapen a aquellos atributos. De hecho

¹¹ Sobre este concepto y a la vez exigencia ya nos hemos pronunciado, entre otros lugares, VEIGA COPO, “Prenda omnibus, prenda rotativa de acciones y garantía flotante”, cit., p. 38.

¹² Entre las voces más favorables a estas garantías sin duda ZUNZUNEGUI, “Una aproximación a las garantías financieras”, cit., p. 5 quien incluso se apresta tras justificar en ese “pacto de liquidez” la necesidad y hasta cierta bonhomía de la figura a señalar como ni siquiera se vulneraría el principio de igualdad del artículo 14 de la Constitución por la imperiosa necesidad de mantener la solvencia de las entidades financieras, en los que los incumplimientos de los deudores típicos tienen mucha mayor importancia que para otro tipo de empresas”. Es cierto incluso que el propio Banco Central Europeo es partidario de extender el ámbito subjetivo de estas garantías financieras a las personas físicas.

¹³ Sobre este derecho paraconcursal con gran maestría ROJO, en Uría-Menéndez (dirs.), Curso de Derecho Mercantil, 2^a ed., Cizur Menor, 2007, pp. 896 y ss.

en la transposición de la Directiva de acuerdos de garantías financieras algunos países han ido más allá admitiendo la operatividad de estas garantías a todo tipo de empresas e incluso a personas físicas¹⁴. ¿Por qué dificultar el acceso al crédito a cualquier empresa por muy distinto que sea su objeto social, su tamaño, o su capitalización? Imaginémoslo ahora que por los motivos que fueren esta empresa o persona física concursa ya en nuestro país, ya como concurso no principal. ¿Qué normas son aplicables entonces?, ¿qué privilegios o causas de preferencia juegan? La propia directiva (artículo 1.3) permite la operatividad de las operaciones de garantía financiera incluso con empresas no financieras. La permeabilidad de la misma no significa imposición. De hecho la transposición operada en nuestro país no cierra o veda toda posibilidad de participación de las personas físicas, antes al contrario, la permite en casos de acuerdos de compensación contractual o acuerdos de garantía financieras a favor de los organismos rectores del mercado secundario o las gestoras de liquidación y pago de valores. Y es en estos casos en los que sí se va a chocar frontalmente en caso de apertura de un procedimiento concursal, tanto de cara a la paralización o no de la ejecución de la garantía como reza el artículo 56 de la norma concursal, como de cara al reconocimiento de los créditos.

Objeto de la garantía financiera es todo activo que esté anotado en cuenta, bien sea dinero efectivo abonado en cuenta, como, sobre todo, instrumentos financieros. Entre los instrumentos, amén de los por antonomasia valores negociables, todos los integrados en la genérica y quizás harto ambigua definición del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores. Y no olvidemos que valor, lo que se dice valor también es el de aquellas acciones que no cotizan, como prenda que también puede constituirse la que se lleve a cabo sobre estas acciones valores cartulares o ni siquiera representadas y que consta en la escritura de constitución de la sociedad. Pero también lo serán otros activos, como el dinero bancario inscrito o abonado en cuenta. Incluso lo serán todos aquellos derechos que mediata o inmediatamente recaen sobre estos activos financieros. Cabe incluso dada la literalidad del artículo 7 del Real Decreto-ley 5/2005 la entrega en garantía de valores, sobretodo acciones u obligaciones incorporados en títulos valor, si bien esto supone de entrada la no admisibilidad a cotización o negociación en un mercado y por ende, el escaso valor o residuo en cuanto garantía, dadas las enormes incomodidades que genera tanto la constitución como la posi-

¹⁴ No cabe duda que el artículo 4 del RDL 2005 ha optado por acogerse a una extensión máxima de los sujetos o partes intervinientes, así, enumera los sujetos que se pueden acoger a este régimen incluyendo las entidades públicas, ciertos bancos centrales y multilaterales y el Fondo Monetario Internacional, las entidades financieras supervisadas y los organismos rectores de los mercados secundarios y las sociedades que gestionan sistemas de registro, compensación y liquidación y ciertas entidades similares, tanto cuando concertan acuerdos de garantías con otro de estos sujetos como cuando lo concertan con cualquier otra persona jurídica e incluso, aquellos acuerdos de garantías concertados con personas físicas por los organismos rectores de los mercados secundarios, las sociedades que gestionan sistemas de registro, compensación y liquidación y entidades similares. Pero lo que no hace en ningún momento es cerrar la puerta a una posible participación de una persona física.

ble disposición de esos valores, dado que sería necesaria la entrega, el traspaso posesorio como la ejecución por subasta de los mismos, en caso de formalizarse como prenda, no en cambio si la garantía financiera se instrumenta como un negocio fiduciario, única posibilidad a nuestro juicio aceptable por los acreedores, al erradicar todo tipo de rémoras.

– Recuérdese además que estos negocios “fiduciarios” en cierta medida es bastante común en el ámbito de los instrumentos o valores negociables tanto en operaciones de dobles como con pacto de retro, y salvo estas dos modalidades, sin que se lleve acabo contraprestación alguna-. Y si la acción se incorpora un título al portador qué va a preferir la entidad financiera, ¿una prenda tradicional y por tanto no endosable pero sí que necesita el documento público –que es lo que ahora no se quiere con este Real Decreto-, o por el contrario lo más sencillo, la transmisión fiduciaria del mismo, escapando así al documento público y entregando en garantía la propiedad, y con ello la apariencia de la misma? Indubitablemente es claro que preferirán la vía fiduciaria de la garantía, olvidando negocios simulados, apariencias, causas oblicuas y todo un etcétera más que sólo interesa a teóricos pero no a prácticos.

Pese a la gran reforma concursal llevada a cabo, sin duda y a priori, al menos en el ámbito de las causas de preferencia o privilegios, todavía hubiera sido deseable y más acertado una unificación, de una vez por todas, de toda causa de preferencia en un solo cuerpo legal, a fin de huir, entre otros supuestos, de ciertos y anodinos comportamientos estratégicos de algunos acreedores que buscarán blindar y priorizar sus privilegios a extramuros de la Ley Concursal en una auténtica y desenfrenada carrera por cobrar a toda costa, a través o por medio de compensaciones contractuales, garantías financieras o prendas *omnibus*; sólo es cuestión de tiempo para que se inicie una denodada lucha por reajustar los privilegios y si no, al tiempo; de hecho, aunque de lejos, por ahí han ido los tiros de este Real Decreto Ley 5/2005 de 11 de marzo, sobre reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública, que, entre otros extremos, introduce una serie de reformas importantes en materia de compensación contractual y garantías financieras a favor de las entidades de crédito y demás financieras en caso de apertura de un procedimiento concursal o liquidación administrativa sobre los acuerdos de compensación y las garantías financieras, por lo que en cierto sentido, este Real Decreto se hace un traje a su propia e ímproba medida, estableciendo en definitiva un régimen alternativo especial a la Ley Concursal en materia de créditos y obligaciones financieras, imponiendo un reajuste o afinamiento en el ámbito de los créditos con privilegios especiales de aquellos créditos que gozan de *garantía financiera* –sobre todo de prendas (artículo 90.1.6º) que dulcifican sus requisitos formales-, configurándolos como un tipo específico de créditos privilegiados que siguen los parámetros de forma y ejecución diseñados por este Real Decreto y, por consiguiente, a espaldas de la nueva y

moderna legislación concursal¹⁵. El juego de los artículos 6, 7 y 9 de este Real Decreto permite prácticamente cualquier fórmula de pignoración. Y es que en definitiva, las garantías financieras se integran por regla general en un extracto más amplio, cuál es el de acuerdos de garantía financiera dentro de los cuáles se realizan las concretas garantías sobre activos e instrumentos financieros. Rige una suerte de contrato marco, aplicable también a los acuerdos de compensación contractual. Acuerdos éstos a los que el Real Decreto provee una nueva regulación distinta de la hasta ahora contenida en la normativa del mercado de valores (así la disposición adicional décima de la Ley del Mercado de Valores 37/1998, establecía un régimen específico y a la vez especial para este tipo de operaciones sobre instrumentos derivados). Como crítica final a este contenido de la garantía resta señalar que el gran confusionismo que crea la Directiva es seguido fielmente por el RDL de transposición, como por muchas de las leyes del ámbito comunitario que han transpuesto la misma. El empleo de una jerga tan técnica como especializada, la mala traducción y otros muchos factores han producido una quiebra en la claridad del objeto de estas garantías, pudiendo partirse de una noción estricta o por el contrario más amplia y cajón de sastre¹⁶.

¹⁵ Bajo tan estrambótico título del Real Decreto se esconde por debajo todo un torpedero de flotación a los que meses antes había regulado la Ley Concursal, recuérdese que si bien ésta es de julio de 2003 su entrada en vigor se produce el primero de septiembre del año siguiente. No tiene desperdicio la propia autojustificación motivadora que en la Exposición hace el Real Decreto Legislativo como motivo de las actuaciones en los mercados financieros, a saber: ... "En lo que se refiere a las reformas introducidas en el ámbito financiero, la extraordinaria y urgente necesidad de este Real Decreto-ley se sustenta en el grave riesgo de inmediata deslocalización de la prestación de garantías financieras y de las emisiones y las admisiones a cotización de valores hacia mercados con condiciones más favorables, en el caso de que se traspongan con excesivo retraso o no se traspongan en plazo al ordenamiento jurídico español sendas directivas en materias de mercados financieros". No creo que semejante argumentario sirva para desvirtuar el alcance que una garantía real debe tener en un proceso concursal. Si sopesamos los intereses en juego no creo que el riesgo de localización o por el contrario deslocalización supere al interés que preside un concurso. Más adelante, erre que erre, el propio Exposicionando señala. "... la trasposición urgente de la Directiva incluye también algunos aspectos de flexibilidad y algunos elementos novedosos sobre los temas de formalidades, regulación del derecho del titular, pacto entre las partes respecto a las variaciones en el precio del objeto de la garantía o ejecución de las garantías financieras". No le falta razón al legislador a la hora de describir con denuedo y no menos acierto tanta flexibilidad disfrazada de laxitud total. Y es que cuando interesa erosionar la libertad de las partes, todo es posible. Si bien no nos engañemos, un particular no concede ni otorga garantías financieras, estamos hablando de grandes empresas del sector financiero y ante las que las imperatividades simplemente se desvanecen. Es el pacto, la autonomía de la voluntad acaba modelando y perfilando las aristas de las instituciones jurídicas como mejor parece antojarseles a algunos. Como bien señala REDONDO TRIGO, "El pacto marciano, el pacto ex intervalo y la fiducia cum creditore en las garantías financieras del Real Decreto-Ley 5/2005, RCDI, 2007, nº 699, pp. 357 y ss., p. 359 cuando asevera: nos encontramos pues con (i) una reforma de nuestro sistema de derechos reales realizada a golpe de Real Decreto-Ley y su posterior convalidación; (ii) sin ninguna otra motivación que la relativa a temas estrictamente económicos sin atender a otros intereses jurídicos en juego; (iii) cuyo principal interés reside en transponer una directiva comunitaria fuera de plazo; (iv) sin atender a la tradicional discusión jurídica acerca de la validez o no de las garantías financieras introducidas, ni a los posibles requisitos exigidos para dicha validez ni a las consecuencias de las mismas.

¹⁶ Así DÍAZ RÚIZ/RÚIZ BACHS, "Reformas urgentes", cit., p. 4 y 5, señalan: "el ámbito de aplicación es, por el momento, extraordinariamente amplio, ya que estaríamos ante cualquier tipo de contrato singular o marco de prenda o garantía con cambio de titularidad que suponga un traspaso posesorio concertado por cual-

Y este reajuste lo que viene a significar entre otros extremos, es que podrán ejecutarse las garantías con independencia del procedimiento concursal, algunas incluso apropiarse, con la debida valoración, aunque no se diga quién habrá de hacer tal valoración, cuando de valores negociables se trate, por mucho que la Ley Concursal establezca unas reglas muy claras en sede de ejecución (artículos 55 y 56). Poco importa la suerte de la interdicción de la *lex comisoría*, el pacto comisorio, y ahora aún sin citar se da carta de juego que no de naturaleza a al pacto *ex intervallo* y al *marciano* que, en definitiva, permite previa valoración aún con ciertas diferencias, la apropiación de al garantía en caso de incumplimiento del deudor. Y no sólo se podrán ejecutar esas garantías, o proceder a las oportunas compensaciones contractuales, sino que además las entidades financieras cobrarán en esa ejecución o en esa compensación la totalidad de lo que se les deba, es decir, tanto el principal como intereses remuneratorios y no remunerarios, además de recargos y comisiones, por lo que la subordinación de estos últimos créditos será además hurtada por la puerta de atrás. Recordemos que estos créditos por intereses, sanciones, recargos, etc., son esencialmente subordinados con independencia de quién sea el titular esté o no esté especialmente relacionado con el concursado. Así las cosas se subvierte deliberadamente la calificación legal y automática de dichos créditos que se cobijan dentro del privilegiados y no entre los subordinados como realmente les correspondería. Por tanto, este Real Decreto Ley lo que viene a hacer es blindar las garantías financieras advirtiendo que no cabe el ejercicio de las acciones del artículo 71 y siguientes de la norma concursal y que tienen la posibilidad de ejecutarse de modo separado sin interferencia alguna del proceso concursal (véanse los artículos 15 y 16.1 de este RDLey). No sólo se escapa de las preferencias concursales sino que además el legislador les exonera de la vulnerabilidad que supondría la aplicabilidad de una rescisoria concursal y por tanto enervación de los efectos de esas operaciones contractuales financieras.

quiera de los sujetos enumerados en el art. 4.^º con otro de estos sujetos o una persona jurídica (e incluso con personas físicas en el supuesto excepcional ya comentado) en el que se constituya una garantía sobre, o se transmitan en garantía, valores negociables o instrumentos financieros o dinero abonado en cuenta. Bajo estas condiciones, se podría acoger a este régimen la mayor parte de las garantías constituidas en el tráfico jurídico en nuestro país, al menos en el contexto de las relaciones de las entidades enumeradas en el RDL con otras personas jurídicas. Por tanto, el criterio delimitador fundamental habrá de ser precisamente el que resta: las obligaciones financieras principales garantizadas que se delimita en el núm. 4 del art. 6 del RDL. En este aspecto, hay que decir que la redacción es francamente desafortunada en la versión española de la Directiva 2002/47/CE. La versión inglesa de la Directiva 2002/47/CE, que, entendemos, es la que sirvió de base para los trabajos de elaboración de ésta, establece que las obligaciones financieras principales serán las obligaciones financieras garantizadas mediante un acuerdo de garantía financiero que den derecho a «*cash settlement and/or delivery of financial instruments*». Esta redacción es muy defectuosa e imprecisa y es susceptible, a nuestro modo de ver, de, al menos, dos interpretaciones respecto del inciso «*cash settlement*». La primera, que es la que realizaría alguien no contaminado por la documentación ISDA, es la de obligaciones que dan derecho a un pago en efectivo (es decir, obligaciones dinerarias). La segunda, que es la que realizaría quien esté familiarizado con la documentación ISDA y la práctica financiera, es la de obligaciones que dan derecho a una liquidación por diferencias en efectivo y/o la entrega de instrumentos financieros (si se interpreta que el sustantivo «*cash settlement*» se complementa con el «*of financial instruments*»).

IV. La imposibilidad de unificar las causas de preferencia patrimoniales

La resistencia e inmunización de las garantías financieras a verse arrastradas a un procedimiento concursal es total pero lo paradójico es que también ha sido consentida meses después de entrar en vigor la Ley Concursal, y lo peor, se ha llevado a cabo a través de una auténtica chapuza jurídica. La práctica bancaria conoce desde antiguo, la inclusión de cláusulas *omnibus* y de cláusulas de garantía o compensación en sus contratos de financiación, mecanismos todos extraconcursales, cláusulas que se establecen, recte, imponden para supuestos de incumplimiento, impago y, sobre todo, de insolvencia, un tratamiento unitario y unificado de los saldos de todas las cuentas abiertas así como de todos los productos financieros que el deudor tuviere con la financiera o con el grupo¹⁷. Es cierto que el Real Decreto se basa en que los créditos a compensar estén vencidos y por tanto sean compensables, -faltaría más-, baste una mera lectura del artículo 16 que viene a inmunizar el acuerdo o imposición de compensación contractual de la apertura de un procedimiento concursal o liquidación administrativa. Y ya se sabe, las entidades financieras no estaban dispuestas a renunciar a tamaña prebenda, así que lo que ha salido por la puerta de la Ley Concursal entra ahora por la ventana¹⁸. Es cierto que este RD Ley es fruto de la transposición de la Directiva sobre garantías financieras de 2002, que como casi siempre en este país se llevó a cabo exageradamente tarde y máxime si tenemos en cuenta el adjetivo de ese Real Decreto, la urgencia, y es incomprensible que la Ley Concursal cuyo trasiego legislativo y no legislativo ha durado años y años no haya tenido en cuenta las directrices de aquella directiva, pero lo más escarnecedor es que aprovechando la transposición de la misma a través de este RD Ley toda la filosofía que inspiró la graduación y ya falsa poda de privilegios, pues es lo que realmente ha sucedido y como ha de calificarse, salte ahora por los aires a la primera de cambio¹⁹.

¹⁷ No nos vendría mal a todos leer el pequeño pero agudo estudio de DÍEZ PICAZO, *Los incumplimientos resolutorios*, Madrid, 2005. Sobre este tipo de garantías *omnibus* ya tuvimos ocasión de pronunciarnos en VEIGA COPO, "Prenda *omnibus*, prenda rotativa de acciones y garantía flotante", RDBB, 2001, abril-junio, nº 82, pp. 33-78, así como también en VEIGA COPO, "Prenda de créditos y negocio fiduciario, -venta en garantía-", RDBB, 2003, enero-marzo, nº 89, pp. 57-124 y en VEIGA COPO, "Hipoteca flotante. Comentario a la Resolución DGRN de 12 de septiembre de 2003 (RJ 2003, 6275)", CCJC, 2004, nº 64, pp. 435-460.

¹⁸ Es cierto que la Ley Concursal no ha tenido en cuenta las exigencias de la Directiva 2002/47 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera. No le falta razón a DE CASTRO ARAGONÉS / FERNÁNDEZ SEIJO, "Los créditos de entidades financieras en la Ley Concursal: reformas, contrarreformas y chapuzas legislativas. (A propósito del RD Ley 5/2005 de 11 de marzo sobre reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública)", RCP, 2005, nº 3, pp. 25 y ss., cuando señalan que la Ley Concursal ha actuado como una "norma fantasma" dado que recogía para deudas financieras y crediticias a un régimen distinto e incluso contradictorio al previsto en la directiva no transpuesta. En cierto medida la entrada en vigor del RD Ley 5/2005 no hace sino corregir los errores o despistes del legislador concursal.

¹⁹ Críticos y acertados se muestran DE CASTRO ARAGONÉS / FERNÁNDEZ SEIJO, "Los créditos de entidades financieras en la Ley Concursal: reformas, contrarreformas y chapuzas legislativas", cit., p. 35 cuando aseveran que la Ley Concursal al no recoger expresamente el régimen previsto por la Directiva se convierte así en una bienintencionada chapuza y el RD Ley, al no poder modificar formalmente la Ley Concursal, se convierte también en otra chapuza no tan bien intencionada pero de efectos incuestionables. Unas líneas más aba-

Y lo que es peor, no será éste el único ataque a la línea de flotación de la ley concursal, cual es, los privilegios²⁰. El tiempo nos dará o nos quitará la razón. No ha estado en cambio tan diligente el legislador, el gobierno, o ciertos *lobbies* en proteger a quienes menos tutela tienen, los acreedores ordinarios, esos mismos que no pueden proveerse de garantías, ni tampoco analizar realmente el nivel de riesgo del futuro concursado quien sigue trampeando con una empresa deficitaria y que conduce al abismo pero que poco le importa o bien engañar a todos, cuando no así mismo, bien en huir hacia delante²¹.

Lo cierto es que el legislador ha optado por residenciar los privilegios de derecho patrimonial en dos bloques bien distintos: el concursal y el extraconcursal²². Había otras opciones, otras posibilidades todavía inexploradas pero, en definitiva, ésta fue la opción que prosperó. Es cierto que en la Ley Concursal en su artículo 89.1 establece que no se admitirá ningún privilegio o causa de preferencia que no esté reconocido en la norma concursal. Pero no hay que negar la realidad y menos constreñir las fuentes legales de procedencia de los privilegios de cara al comportamiento futuro del legislador. Y no ha tardado mucho el legislador como ya hemos señalado en desnaturalizar y reajustar el sector financiero a la normativa concursal, haciendo que determinadas operaciones y determinadas garantías financieras se blinden frente a un proceso concursal y se puedan ejecutar con toda independencia del mismo, por lo que ni le afecta la posibilidad de una solución convenida ni tampoco la solución liquidativa sufre merma alguna, pues ya ha habido o habrá ejecución, a más tardar el

jo señalan: "tal vez este Real Decreto Ley no es sino el aperitivo de un reajuste sector por sector que obligará a rastrear Boletines Oficiales en busca de normas residuales en las que puedan cobijarse nuevas alteraciones de la estructura concursal".

²⁰ Sobre el otro intento de ataque por el momento frustrado ya nos ocupamos en VEIGA COPO, "La contrarreforma del privilegio tributario: la obstinada lucha de la Hacienda Pública", *La Ley*, 11 de septiembre de 2007, cit., pp. 1 y ss.

²¹ No tiene desperdicio la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Barcelona (Asunto:172/2005C1, vinculado al concurso 36/2004), de 13 de mayo de 2005. En esta Sentencia se dirime exactamente el impacto del Real Decreto Ley con los privilegios especiales que diseña la Ley Concursal, impacto que se produce entre otros extremos entre los requisito de forma de una prenda financiera conforme al RD Ley y los que establece el artículo 90.1.6^o de la LC. El problema surge por que amparado en este Real Decreto cierto acreedor trata de hacer valer una prenda de créditos que no consta en documento público y cuya fehaciencia resultaba débilmente acreditada. Como señala la citada Sentencia "en esta situación jurídica lo que si se ha de advertir es que el artículo 91.1.6^o de la Ley Concursal no recoge en toda su extensión los efectos y circunstancias de garantías, privilegios y compensaciones financieros. También debe advertirse que estas fórmulas comunitarias de garantía del sistema financiero tal vez deberían haber llevado a reflejar en la Ley Concursal estos mecanismos no ya de privilegio sino de ejecución separada, mecanismos que difícilmente encajan en el artículo 154 y 155.". Sobre estos acreedores ordinarios y su olvidada protección ya nos ocupamos en VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2^a ed., cit, así como en la monografía VEIGA COPO, *La verificación de créditos en el concurso* (trabajo aún inédito).

²² Vid. ROJO, "La reforma del derecho concursal español", en *La reforma de la legislación concursal*, Madrid, 2003, p. 127; GARRIDO, "La graduación de créditos", cit., p. 243; PANTALEÓN, "De la clasificación de créditos", cit., p. 519; ALONSO LEDESMA, "Delimitación de la masa pasiva: las clases de créditos y su graduación", en *Derecho Concursal. Estudio sistemático de la Ley 22/2003 y de la Ley 8/2003, para la reforma concursal*, (GARCÍA VILLAVARDE, et. al.(Dir.)), Madrid, 2003, pp. 357-408, p. 360.

mismo día del auto declaratorio del concurso, compensación o incluso apropiación, eso sí, con la debida valoración, que no oportuna, del bien objeto de garantía. Por ello, poco o nulo sentido tiene ya la dicción del artículo 89 de la Ley Concursal cuando establece que cualquier nueva disposición o norma que contenga o irroque privilegios crediticios habrá de ser interpretada y armonizada en el sentido más favorable a la eficacia de este mismo artículo, eso sí, siempre que rijan en un procedimiento concursal²³. Pero el legislador, y más que el legislador, el gobierno, con el Real Decreto Ley de 11 de marzo de 2005 miró hacia otro lugar como tantas veces.

Desechada ya la unificación en un solo cuerpo legal del elenco de privilegios patrimoniales, los concursales se recogerán en definitiva en la nueva Ley Concursal, quien tasa exclusiva y excluyentemente los privilegios eficaces ante una ejecución universal en una única sede normativa, y, por otra parte y en pro del mandato que ha establecido la Disposición Final trigésimo-tercera que señaló que en el plazo de seis meses a contar desde la entrada en vigor de la Ley Concursal, el Gobierno debe remitir a las Cortes Generales un Proyecto de Ley reguladora de la concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecuciones singulares²⁴. Remisión que ya ha llevado

²³ En el mismo sentido CORDERO LOBATO, «Comentario artículo 89», en *Comentarios a la Ley Concursal*, (BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Coord.)), I, Madrid, 2004, p. 1047.

²⁴ De hecho el gobierno ya ha remitido una propuesta de anteproyecto de ley de modificación de los capítulos II y III del Título XVII del libro IV del Código civil. Vid. Boletín del Ministerio de Justicia, 2005, núm. 1988, pp. 124 y ss. El gobierno –*como reza en la exposición de motivos*– ante la novedad, la complejidad y el carácter global de la reciente regulación del fenómeno concursal que han determinado al legislador, ha optado por la “elaboración de un texto aplicable exclusivamente a las situaciones de concurrencia extraconcursal de acreedores, lo que no solo puede acontecer en el marco de una ejecución individual en caso de interposición de una tercería de mejor derecho, sino también en determinadas hipótesis de liquidación de patrimonios, como herencias, sociedades de gananciales o sociedades”. Es verdad que la propuesta sigue la línea distintiva entre preferencias o privilegios especiales y preferencias generales, si bien en cuanto a aquéllas, abandona la sistemática del vigente Código civil, y las formula en un único artículo, con independencia del carácter mueble o inmueble del bien sobre el que se proyectan. En la selección final de los privilegios se ha seguido muy de cerca el tenor de la Ley Concursal, moralizándola en unos casos, ajustándola más en otros con pequeñas variaciones. En algunos casos se ha sustituido la fórmula sintética de la norma concursal por una numeración más detallada y jerarquizada de los múltiples créditos que pueden ocasionar. Sirva como botón de muestra la comparación entre el artículo 90.1 de la LC y el artículo 1922 en sus números 1º, 2º, 3º y 11º. Se mantienen determinadas preferencias como la establecida a favor de la indemnización de los daños causados por la aeronave y los gastos de su auxilio y salvamento; la correspondiente a los gastos necesarios para la obtención de frutos, en razón al principio civil según el cual, el que percibe éstos, debe abonar aquéllos; la del acreedor que haya obtenido –y anotado– el embargo de un bien de su deudor, por la indudable necesidad de protección de la eficacia del embargo debidamente publicado, frente a la actuación posterior del embargado. En las preferencias generales la similitud con la Ley Concursal es, si cabe, más acusada. Sí hay pequeñas variaciones como son la no menos importante aclaración de la rúbrica “créditos por trabajo personal no dependiente”, sustituyéndola por una formulación más ajustada a la razón de ser, o negando preferencia tanto a las indemnizaciones por daños morales como a los créditos por responsabilidad civil extracontractual, al no considerarlas merecedoras de trato privilegiado frente a otros acreedores, sobre todo si se tiene en cuenta la permeabilidad de la frontera entre la responsabilidad contractual y la aquiliana; se formula además la preferencia del derecho del autor cualquiera que sea el tipo de propiedad que recaiga sobre su creación intelectual; se estima, además, que la indemnización por daños personales debe anteponerse al pago de las cantidades adeudadas por servicios prestados no sujetos a la legislación laboral. Sí merece destacarse que, aunque se respeta en lo esencial el denominado “superprivilegio salarial”, en coherencia con la solución adoptada en la Ley Concursal y con evidentes exigencias de seguridad jurídica y respeto

a cabo si bien a través de una propuesta de anteproyecto. A nuestro juicio, esta opción, la de la dualización de los privilegios, es un craso error ya que casa mal, además, con la tendencia a la racionalización y unidad de los procedimientos y normas concursales. Esta doble regulación puede crear, a la larga, las mismas tensiones y los mismos efectos adversos e indeseables que hasta el momento había suscitado una encorsetada, fragmentada y dispersa legislación, siendo por lo demás previsible que, aunque la concurrencia y la prelación de créditos para el caso de ejecuciones singulares se inspire y reciba la impronta de la Ley Concursal, acaben generando innecesarias disfuncionalidades que obstaculicen un armónico y único elenco de preferencias aplicables tanto a situaciones concursales como extraconcursoales²⁵.

Es cierto que con la Ley Concursal gran cantidad de privilegios todavía vigentes en nuestra legislación civil y mercantil no tienen cabida, pero el que no operen en el seno de un procedimiento concursal no significa que carezcan de valor y virtualidad alguna en los supuestos de ejecuciones singulares. Han de quedar claros, de una vez por todas, el deslinde y división irrestricta entre ejecución colectiva y ejecuciones individuales. Mientras no haya concurso y éste sólo lo habrá a partir del auto que declare el mismo, las preferencias vigentes serán las que se perfeñan de un modo u otro a lo largo y ancho de toda nuestra legislación civil, específicamente en el *mare-magnum* de la legislación especial. La propuesta de anteproyecto de 2005 de modificación de los artículos 1921 a 1929 del Código civil, señala en su artículo 1925 una cláusula de cierre cuando establece que no gozarán de preferencia los créditos de cualquier otro clase, o por cualquiera otro título, no comprendidos en los artículos anteriores.

Por tanto la pregunta que hemos de hacernos no es otra más que aquella de si la norma o Ley Concursal ha creado o no un elenco exclusivo y excluyente de causas de preferencia negocial y legal únicamente para regir en los supuestos de ejecuciones colectivas, con lo que en el seno de éstas, no regirían ninguno de los privilegios que se recogen en otros cuerpos legales, significativamente, Código civil y de comercio, o por el contrario, los privilegios concursales vendrían completados, que no complementados, con los que se regulan en el resto de nuestro ordenamiento. Es decir, ¿habrá dos listados de privilegios independientes pero conexos, o únicamente estos existirán en el supuesto de que diferenciamos lo que es una ejecución colectiva de lo que es una ejecución singular? Ambos estarán armonizados, al menos mínimamente, pero lo que sin duda será cierto es que el elenco de preferencias será diferente de

a los derechos adquiridos por terceros, se elimina su hasta ahora prevalencia frente a bienes o derechos que, son ya ajenos al deudor, están jurídicamente integrados en la esfera patrimonial de personas que nada tienen con él, y que pudieron haberlos adquirido en circunstancias que evidencian lo injusto de su subordinación al superprivilegio referido.

²⁵ Conforme ALONSO LEDESMA, "Delimitación de la masa pasiva", cit., p. 360-361; en el mismo sentido ROJO, "La reforma del Derecho concursal español", en *La reforma de la legislación concursal*, Madrid, 2003, p. 127 quien alerta de la enorme incoherencia que esta opción legislativa supone para un ordenamiento jurídico.

una normativa a la otra. La propia Exposición de Motivos de la Ley Concursal en su apartado XII no puede ser más concluyente:

“... Se pretende así armonizar el Derecho vigente con la reforma introducida por esta Ley y, al propio tiempo, limitar el ámbito de ésta a la materia concursal. Ello explica que las disposiciones contenidas en el título XVII del libro IV del Código Civil (“De la concurrencia y prelación de créditos”) se deroguen las relativas a los procedimientos colectivos de quita y espera y de concurso y se mantengan las de preferencia de créditos para los supuestos de ejecución singular. Del mismo modo, subsisten para estos supuestos los llamados “privilegios mercantiles”, aunque en el concurso no se admitan más que los expresamente reconocidos en esta Ley. Objeto de regulación específica son los privilegios sobre buques y aeronaves, a cuyos titulares se reconoce en el concurso derecho de separación para su ejecución extraconcursal.”

A nuestro juicio, no se puede ir más allá de donde la Ley Concursal o bien no ha podido o bien no ha querido ir. La derogación expresa es excepcional y limitada para supuestos concretos y puntuales, por lo que en principio permanece en lo sustancial la regulación de los privilegios del crédito en las diversas leyes materiales civiles y especiales²⁶. Y esa va a ser la solución definitiva, existiendo un elenco de privilegios extraconcursales y otro de privilegios que regirán única y exclusivamente en los supuestos de concurso. Ambos elencos tendrán un hilo conductor próximo si bien existirán las oportunas modalizaciones. No serán dos compartimentos estancos ni tampoco distantes.

Si tenemos en cuenta este hecho, la Ley Concursal divide el régimen de los privilegios en dos, atendiendo preferentemente a cuál sea su ámbito de aplicación: concursal o extraconcursal. Por esta vía se impide el traslado de privilegios creados en el tráfico y en el mercado y se favorece la aparición de fenómenos que, tratando de evitar la declaración del concurso, provoquen que el acreedor active cuanto antes la posibilidad de ejecuciones singulares para no verse arrastrado a una ejecución concursal ante el cuál su privilegio no goza de reconocimiento en esta sede²⁷. El artículo 90 de la Ley Concursal está diseñado para los llamados privilegios especiales, esto es, en su mayoría diseñado para las garantías reales y ciertas titularidades dominicales que de un modo u otro tratan de buscar una cuasiasimilación a aquéllas, y que son causas de preferencia (negocional o legal) que recaen sobre bienes individualizados del concursado. Y el artículo 91 de la norma ha sido instaurado para los privilegios generales, es decir, cuando recae su satisfacción sobre la generalidad del patrimonio

²⁶ Conforme ÁLVAREZ CAPEROCHIPI, *El registro de la propiedad y las preferencias del crédito*, cit., p. 164.

²⁷ Como ya señalaba HENCKEL, cit., p. 378 “Die Gewährung von Absonderungsrechten ist zwar eine geniale juristische Erfindung, weil sie im Gegensatz zu früheren Rechtsordnungen zur schnelleren Rechtsdurchsetzung führte als bei einer Beteiligung der Sicherungsnehmer am Konkursmäßigen Feststellungs- und Verteilungsverfahren.”

del concursado. El resto se supedita al ámbito extraconcursal y a la nueva y futura norma que debe reordenar la materia en el ámbito de las ejecuciones singulares. Mientras tanto, en principio, seguirá vigente lo dispuesto en materia de privilegios en el Código civil y en las demás leyes especiales.

Hay que tener en cuenta además la reasignación e incluso trasvase que ya se ha hecho respecto a determinados créditos como los privilegios por gastos de administración del concurso y alimentos del quebrado del artículo 1924.2. a) y g) del Código civil y que pasan ahora a recalificarse no como privilegiados sino como créditos contra la masa (art. 84.2 1-4 de la Ley Concursal), privilegio que, por otra parte, desaparece en la redacción dada en la propuesta de anteproyecto de ley de modificación de los capítulos II y III del título XVII del libro IV del Código civil. No obstante y, reconociendo a los privilegios especiales y generales como una excepción positiva en relación con los créditos ordinarios, la propia norma concursal crea una “nueva” categoría en nuestro derecho, -los *créditos subordinados*-, y que constituyen la *antítesis* del privilegio, eso sí, en perfecta sintonía con lo perfeñado en el resto de ordenamientos europeos²⁸. La subordinación contrariamente a las virtualidades que supone un privilegio implica una postergación o relegación en la tutela del crédito, subordinándose los acreedores subordinados frente al resto de los acreedores. En cierto sentido, esta postergación supone un castigo o sanción legal sobre unos acreedores específicos y ante unas circunstancias concretas. Son los llamados *hipocréditos*, creados por la voluntad caprichosa del legislador, si bien se deja un pequeño resquicio a la subordinación convencional.

V. El alcance o contenido de la garantía financiera. Sustitución, disposición y, sobre todo, ejecución de valores

Por todos es sabido la disociación entre lo que se llama fase estática y fase dinámica de las garantías. En cierto modo las mismas no valen tanto por lo que son, sino por lo que llegan a significar. Es en el momento de la cristalización de la garantía cuando se produce la verdadera eficacia de las mismas, esto es, producido el incumplimiento de la obligación principal, en este caso, financiera, se activa el *ius distrahendi* de las mismas, la ejecución, una ejecución que suele concretarse no *ius abutendi*, pero sí bajo la *electionis* del acreedor financiero. Ajeno a conflictividades y evitando caer en dilaciones innecesarias, ya se encargarán en la redacción del contenido contractual de proveerse de los mecanismos más propicios para llevar a cabo esa enajenación, o simplemente apropiación, sea la garantía, prendaria, sea fiduciaria. Entre tanto, bien pueden haberse contraído, constante esa garantía, otras obligaciones a las que se extiende simultánea o ulteriormente la misma afectación, ya pueden incluso sustituirse unos activos o valores por otros. Ya se encargarán igualmente esos

²⁸ Cfr. ALONSO LEDESMA, “Delimitación de la masa pasiva”, cit., p. 361.

contratos de especificar con contundencia y sin tibieza alguna que esa sustituibilidad o rotatividad es tan lícita como que la fecha de la sustitución es una ficción, invocándose la de la garantía inicial como fecha a oponer a todo tercero. Garantías *omnibus* y sustitución de un objeto por otra ha habido siempre, de hecho, gozan de reconocimiento legal en el código civil catalán, en su libro quinto, de un nodo u otro. Y es la práctica la que a la postre las sanciona cada día. Es el acreedor o el accipiens fiduciario los que poseen a través de la inscripción, en menor medida, posesión o posesión y endoso las garantías que generalmente recaen sobre valores, sobre acciones. Amén de ahorrarse costes de monitoreo, quien mejor cuida de la garantía es quien sobre ella tiene un poder de apropiación en el peor de los casos y de disposición ejecutoria en todo caso. Es cierto que el control no tiene la misma intensidad si la forma constitutiva de la garantía financiera es la prenda o un negocio fiduciario, pues en este último caso se aúnan posesión y transmisión dominical. Pero también no es menos cierto que éste Real Decreto pergeña un amplísimo derecho de disposición a favor del acreedor, la parte *in bonis*, hasta el punto de erigirse ésta en otra sustancial diferencia con una prenda ordinaria. No ya sólo se puede rotar un objeto garantorio por otro o sustituirlo en cualquier momento si la garantía pierde valor por debajo del margen o cuota de garantía establecida, si no que de no sustituir unos valores por otros, el deudor pierde el beneficio del plazo y la obligación se hace exigible como también lo es la garantía en definitiva (conforme al dictado del artículo 1129.3 del Código civil). Ya nos hemos pronunciado en otras ocasiones sobre la necesidad de flexibilizar y permitir la sustitución de unos valores por otros, unos activos o instrumentos por otros, incluso aunque no sean del mismo emisor y naturaleza. Respetándose el valor equivalente y evitándose apropiaciones indebidas de valor nada hay que objetar. El escollo es claro, qué fecha y qué rango ha de irrogarse a esa rotatividad, a esa sustitución de valores, ¿la de la sustitución o la de la constitución inicial de la prenda? En aras de esa liquidez esencial del mercado, nos inclinamos pese a toda la teoría del título y modo, entregas y fechas, por mantener el rango y la fecha inicial.

Respecto al derecho de disposición, implícito pero explícito a la vez en toda transmisión fiduciaria de la garantía financiera, se extiende prácticamente sin limitación alguna a favor del acreedor pignoratícia. De entrada suscita reservas esta concesión al garante o beneficiario y no elude el interrogante sobre si era o no necesario y por qué tal derecho. No contento con ello la Directiva incluso eleva el listón un paso más, al irrogar el derecho al acreedor a poder disponer de esos bienes o activos pignorados, -disposición que nada tiene que ver con ejecución en caso de incumplimiento- bajo el paraguas justificativo de la liquidez de los mercados, con tal de que restituya en su caso instrumentos o activo por valor equivalente, parámetro éste que se utiliza igualmente para los supuestos de prendas rotativas²⁹. ¿Cuál es el fundamen-

²⁹ Señala ZUNZUNEGUI, "Una aproximación a las garantías financieras", cit., p. 9 que se considera que in instrumento tiene un valor equivalente al dado en garantía cuando sean instrumentos del mismo emisor, naturaleza, valor nominal y divisa.

to o la racionalidad de tamaña prebenda, un derecho de utilización prácticamente albur del beneficiario o acreedor?, ¿significa esto que sólo se podrán disponer de valores cuando la reposición sea del mismo género y especie que lo ya dispuesto?, ¿y su sustituibilidad? Es verdad que permitir este derecho también llamado de utilización aumentará la liquidez, entre otros motivos porque los intermediarios financieros podrán, en virtud de ese derecho de utilización y siempre que el contrato de prenda lo permita, apropiarse, negociar y vender los valores que sus clientes les hayan dado en prenda, aunque no les hayan cedido su propiedad, como, por ejemplo, también lo haría si se les permitiera a los intermediarios financieros negociar directamente con los valores negociables propiedad de sus clientes, mas ¿hacía falta esta salvaguardia tan absoluta y a nuestro juicio no comprensible del todo? No olvide el lector que, en definitiva, estamos hablando de un derecho a la apropiación al antojo del acreedor de los valores aunque ulteriormente se restituyan por equivalente llegado el caso, esto es, en caso de que la obligación principal se cumpla.

Pero el cheque en blanco no sólo se para en esa permisibilidad, sino en la forma de disponer de los valores. Hasta ahora sabíamos que una prenda de acciones que era objeto de pignoración en cierto modo bloqueaba la posibilidad de negociación de esos valores en el mercado bursátil, no por supuesto en transmisiones tanto *intervivos* como *mortis causa* o fuera del mercado. El adquirente adquiriría valores que eran objeto de garantía y que así se desglosaban con detalle en los registros de anotaciones en cuenta que o bien llevan las entidades adheridas al sistema, entidades financieras o sociedades de valores, o la propia *Iberclear* en su caso. La prenda no hace per se indisponible el valor garantizado, pero quien podía disponer era su dueño, su titular, el deudor pignoraticio. Ahora con la reforma quien dispone es el acreedor, pendiente aún la obligación principal financiera y de la que no sabemos aún si efectivamente se cumplirá o no. Una disposición que no ha de sujetarse a las reglas ejecutorias que tímidamente se establecen en el artículo 322 del Código de comercio, como también del complejo e insuficiente 1872 del Código civil.

El RDL cierra todas la lazadas o ataduras estableciendo en el artículo 12 un procedimiento de ejecución de las garantías financieras cuando el objeto de la garantía fuesen valores negociables o instrumentos financieros registrados en las entidades colaboradoras de los sistemas de compensación y liquidación de valores. Es evidente que si el acreedor puede ejecutar y ejecutar eso sí conforme a los criterios que en último caso mejor le convengan y haya estipulado, el principal problema se centra en la correcta y justa valoración de esos bienes que se van a ejecutar. Pero ¿quién valora los mismos, quién fija ese valor de ejecución? Faltaría más que la Directiva y el RdL no velasen por esa valoración “comercialmente correcta”, como aquella llega a decir. Evidentemente el presupuesto de toda ejecución no puede ser otro que el del incumplimiento del deudor y, en todo caso, la precisión de hechos concluyentes que de verificarse tendrán igual efecto y contundencia. Hechos que habilitarán al garante o beneficiario para llevar a cabo la ejecución de la prenda. Incluso se ha previsto la

liquidación por compensación anticipada, anticipándose el vencimiento de las obligaciones y haciendo surgir, en definitiva, la obligación de pago que se llevará a cabo por el saldo resultante de la compensación.

El RDL apunta todavía más en la dirección de eliminar trabas y rémoras, también en el caso de ejecución, evitando en suma que la misma quede condicionada a un procedimiento ad hoc y a unos particulares y específicos formalismos. Así las cosas la ejecución de la prenda sobre valores o instrumentos no se sustanciará a través de ningún procedimiento judicial, tampoco a través de subasta, y, ni siquiera se comunicará al deudor prendario, eso sí, siempre cabe el pacto en contrario. No habrá esperas, ni prórrogas, simplemente liquidación de activos. Es más la liquidación o por mejor decir la ejecución de la garantía puede dissociarse en dos posibilidades, o bien la venta de esos activos, valores o instrumentos financieros, o bien, la apropiación de los mismos por el acreedor garante. Apropiación que no choca con la interdicción comisorio, pero –faltaría más– exige la previa valoración de esos valores en aras de evitar un perjuicio patrimonial aún mayor para el deudor. Otra cosa es pactar en el contrato quién, cómo y a partir de cuándo haga esa valoración. Nuestro ordenamiento jurídico ya lo prevé en los comisorios *ex intervallo* y marciano. Pactos éstos que dulcifican la rigidez comisorio y de los que ya nos hemos ocupado en otras ocasiones. Evidentemente si la garantía es efectivo o dinero en cuenta, el garante compensará o transferirá a su cuenta en pago de lo que se le deba. No cabe duda que aquí radica una de las actuaciones más complejas y difíciles de todo este marco regulatorio. La valoración y el cómo se haga son la verdadera piedra de toque, y a nadie se le escapa que ésta se hará de un modo objetivo y a precio de mercado. La propia Directiva y su trasunto fiel establecen que esta valoración ha de tomar como punto de partida el ajustarse «al valor actual de mercado de los valores negociables aportados como garantías» y «sin perjuicio de los procedimientos que las partes hubieren pactado». Es obvio que no cabe o no debe haber una valoración que rehuya de un cálculo o valoración objetiva a precios de mercado del objeto pignorado en el momento de la ejecución, fácil como no en caso de valores cotizados, pues basta ver el valor en el mercado de esas acciones o instrumentos tanto presentes como haciendo un cálculo medio en las últimas semanas. La venta en un mercado organizado o incluso la apropiación se realice a esos precios de mercado en ese momento, es, en definitiva sencilla, pero no lo es tanto cuando no existe ese mercado o cuando esos valores no están admitidos a negociación en mercado alguno. En estos casos, sí es preocupante que el garante haya impuesto, pues de imposición es de lo que realmente ha de hablarse, un valor de tasación para el caso de proceder a la subasta pública –judicial o extrajudicial, normalmente ésta última a través del complejo e insuficiente artículo 1872 CC³⁰– o una valoración inicial e incontestable.

³⁰ Véase nuestra crítica dura y agria a este artículo, en VEIGA COPO, “La ejecución del artículo 1872 del Código Civil, la subasta notarial y el pacto comisario”, RDBB, 2002, nº 87, pp. 139 a 198; como bien señalan DÍAZ RÚIZ/RÚIZ BACHS, “Reformas urgentes”, cit., p. 6, la expresión «sin perjuicio» parece dar a entender

Todo se regula en suma en el acuerdo margo de garantía financiera, la vida de la garantía misma, la eficacia, el contenido de os derechos que se irroga el garante y, muy especialmente y sobre todo de un modo delicado, se estatuye todo el proceso de valoración y ejecución de la garantía. Así como la forma expeditiva de ordenarse el traspaso de unos valores de una cuenta a otra. Lo normal incluso es que cuando la prenda recae sobre valores negociables, los mismos estén inscritos en los registros de valores del garante que suelen llevar casi todas nuestras entidades financieras en tanto colaboradoras del sistema de liquidación y compensación de valores. La llevanza de los valores por el acreedor garante implica un control directo sobre esos valores, es más, su bloqueo informático a toda ulterior disposición por parte del deudor prendario. Simplemente en caso de ejecución significa o una orden de venta en el mercado de esos valores o un simple traspaso dominical inscribiéndolas ahora en los registros de detalle del propio garante y que llevará *Iberclear*. No ha de olvidarse empero que para acciones o valores cotizados en los mercados, también en el de activos financieros, *Iberclear* se ha dotado de una regulación específica a través de la Circular de 24 de junio de 2005 para proceder a la ejecución de garantías pignoraticias. En estos casos, será la propia *Iberclear* la que atienda la solicitud de ejecución del garante cuando los valores estén inscritos en la cuenta propia de la entidad participante que tiene a su vez con aquélla como primer escalón, y a las entidades participantes cuando la garantía conste inscrita o desglosada en los registros adheridos y de detalle. Hay en definitiva un cierto control, al menos formalmente.

VI. El negocio fiduciario y las garantías reales atípicas. Otra vez sobre el imposible posible

No puede negarse que el negocio fiduciario, y más específicamente la fiducia cum creditore no tenga cierto arraigo en nuestro sistema, de hecho en el ámbito de los instrumentos financieros y valores negociables ya goza de cierta entidad, baste una mera remisión a los que son operaciones de doble o con pacto de retro, eso sí, con contraprestación, pero la tónica es incluso sin que exista contraprestación alguna. Desde antaño las reservas y las suspicacias hacia estos negocios ha sido extraordinaria, en ocasiones infundada, en otras, ciertamente recelosa al parapetarse únicamente en las rigideces del dogmatismo y el formalismo más férreo. No seremos nosotros los que nos ocupemos de la bonhomía o maldad de la figura, pero sí resaltaremos que tanto con la Directiva de 2002 como con la transposición, esta posibilidad es una

que las partes podrán establecer procedimientos de valoración que quedarán a salvo, entendemos, de la revisión judicial cuando éstos sean objetivamente razonables. En cualquier caso, hay que destacar que el primer apartado hace referencia a las obligaciones principales, mientras que el segundo, no. Esta omisión parece permitir que se entre a considerar si la valoración de las obligaciones financieras principales ha sido realizado de forma comercialmente correcta, a los únicos efectos de comprobar la correcta ejecución de las garantías y el resto de los supuestos contemplados en el artículo, con los problemas de aplicación que ello pueda suscitar.

realidad creciente, viva y sobre todo, dinámica³¹. Resultan sintomáticamente expresivas las palabras del profesor DE CASTRO, “no puede negarse que la figura del negocio fiduciario tiene su mayor interés práctico y dogmático en la llamada venta de garantía... se acude a ella para legitimar el artificio de los prestamistas, que desean contar con un procedimiento que les proporcione garantías más cómodas y enérgicas que las de la hipoteca y la prenda”³².

Las garantías reales ofrecen a los acreedores un aislamiento casi total frente al riesgo de insolvencia del deudor. Tres han sido tradicionalmente las formas básicas de garantías reales conocidas en nuestro ordenamiento, prenda, hipoteca y anticresis, las tres experimentan y han experimentado un mayor o menor éxito, y todas, eso sí, se han caracterizado por una cierta falta de flexibilidad o cuando menos de la elasticidad necesaria para adaptarse a las nuevas exigencias en los circuitos financieros. No es este el momento de entrar en la polémica de si rige o no en materia de garantías un *numerus clausus* de derechos reales, que a la larga trata de reducir los costes que habrían de imponerse al sistema de crédito si se permitiera a las partes diseñar libremente nuevas formas de garantía con eficacia real. Pero lo que sí es cierto es que indudablemente las peculiaridades y demandas del tráfico mobiliario así como la generalización de las garantías exigen ir más allá de las figuras simples. Las técnicas de ampliación permiten que las garantías cubran las deudas presentes y futuras que surjan de las relaciones comerciales entre deudor y acreedor garantizado³³. El apego a las tradicionales figuras de prenda e hipoteca no ha impedido una cierta ampliación -entendida esta como especialización en cuanto a los requisitos- del catálogo de garantías en aras de facilitar crédito y financiación, prueba de ello

³¹ Para DÍAZ RÚIZ/RÚIZ BACHS, “Reformas urgentes”, cit., p. 6 la novedad es que en el RDL se reconoce la transmisión de la propiedad del bien en garantía, del garante al beneficiario. En este sentido, cabe recordar que la cesión de la propiedad en garantía por el garante al beneficiario se realiza, por lo general, y salvo en las operaciones dobles o con pacto de recompra, sin contraprestación alguna. Esta modalidad de garantía financiera, que no deja de ser la tradicional fiducia en garantía o *cum creditore* de nuestro ordenamiento, es bastante común en el tráfico de valores negociables e instrumentos financieros. Hasta ahora, el análisis general de esta figura negaba la cesión plena de la propiedad del garante al beneficiario, reconociendo, a este segundo, la existencia únicamente de una derecho real de garantía atípico o de una mera titularidad fiduciaria (que no era una verdadera titularidad sino aparente). Esto permitía resolver algunas cuestiones de justicia material en los supuestos en que el beneficiario disponía de las garantías sin consentimiento del garante, o se iniciaba un procedimiento de concurso respecto del beneficiario, el beneficiario se negaba a cumplir con la transmisión del bien con posterioridad al cumplimiento por el garante de sus obligaciones contractuales o, simplemente, abusaba de su condición de propietario aparente del bien dado en garantía.

³² DE CASTRO Y BRAVO, *El negocio jurídico*, Madrid, 1985, p. 429: “Durante años se ha considerado como instrumento útil para obtener créditos y para garantizar el pago de lo debido; ventajas para el desarrollo económico que hacía cerrar los ojos respecto a sus posibilidades de abuso y fraude. En época más reciente, la venta en garantía de complejos de bienes, empresas o explotaciones, y la cesión en garantía de créditos futuros, ha hecho pensar que la **utilización incontrolada de la venta en garantía** viene resultando ya peligrosa para la sanidad del mismo crédito.”

³³ Conforme ROJO AJURIA, “La unificación del derecho de garantías reales mobiliarias. La experiencia del derecho comparado”, en *Tratado de garantías en la contratación mercantil*, [NIETO CAROL y otros(Coords.)], II-1, Madrid, 1996, pp. 79 ss.; SERICK, *Garantías mobiliarias en derecho alemán*, [(CARRASCO PERERA (traducción de)], Madrid, 1990, pp. 52-66.

fue sin duda la hipoteca naval, la prenda sin desplazamiento y la hipoteca mobiliaria, los pactos de prohibición de disponer y de reserva de dominio. También se ha producido una adaptación de las garantías existentes a los nuevos activos que aparecen en el tráfico, pensemos en títulos cambiarios, endosos limitados, *warrants*, o por último la prenda de valores anotados en cuenta. En esta dinámica adaptativa también puede encuadrarse la venta en garantía, esto es, la transmisión de un bien en garantía de una obligación. La eficacia como garantía de una venta o transmisión en garantía no se encuentra propiamente en la posibilidad de apropiarse o adueñarse por parte del acreedor del bien entregado en garantía, no olvidemos el límite que marca el pacto comisorio. Este efecto sería en realidad el reflejo del fracaso de la garantía para obtener el cumplimiento de la obligación principal. La eficacia de la venta en garantía como auténtica garantía *atípica*, si es que se puede conceptuar de este modo, consiste o al menos ha de consistir, en conferir al acreedor un medio de presión al deudor para que éste satisfaga la obligación principal. Es lo que se conoce en la doctrina alemana como pacto de *Druckmittel*³⁴. No cabe la menor duda que el empleo de estas técnicas e instrumentos alternativos, que en suma buscan lograr una posición de preferencia, pone de manifiesto la quiebra y la rigidez del sistema de garantías reales tradicionales que parten de un principio de tipicidad legal de las causas de preferencia. Este desmesurado afán por escapar a las reglas de la igualdad entre acreedores lleva inevitablemente a que éstos ideen y empleen técnicas alternativas a las garantías reales, que cuando menos logren un resultado de preferencia análogo al de aquellas, pero que a la postre terminan por desnaturalizar tanto las tradicionales formas de garantía como las propias causas de preferencia. El problema no es tanto el de si existe un *numerus apertus* de derechos reales, ya con base legal, ya creadas por voluntad de las partes, sino que aquél radica, en que sólo la ley, y sólo la ley, puede sentar las bases de un negocio jurídico que a la postre significa una discriminación y perjuicio de los terceros. Es decir, no se trata tanto de si los negocios y derechos reales son un catálogo cerrado o no, sino el preservar el principio de legalidad de las causas de preferencia, que necesariamente se traduce en un principio de *numerus clausus* de los derechos de preferencia³⁵. No cabe duda que una utilización inconsciente y masiva de causas atípicas de preferencia constituyen un desvalijamiento del sistema de tutela conflictual del crédito, provocando el hundimiento del complejo edificio de la tutela preferencial del sistema crediticio³⁶. No se olvide que con la Ley Concursal en la mano, como estas cesiones plenas en garantía otorgan la titularidad plena del

³⁴ Vid. PAULUS, "Grundfragen des Kreditsicherungsrechts", JuS, 3, 1995, pp. 185 ss., p. 186.

³⁵ En esta línea argumentativa insiste GARRIDO, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000, p. 492 puesto que los negocios por los que se crea una causa de preferencia no están tutelados por el principio general de respeto a la autonomía de la voluntad, ya que, por esencia, son negocios en perjuicio de terceros.

³⁶ En este sentido POTTSCHEMIDT/ROHR, *Kreditsicherungsrecht*, München, 4ª ed., 1992, p. 308 hablan de una pérdida de funcionalidad del *Insolvenzverfahrens*, a la vez que de un desvalijamiento –*Ausplünderung*– de los bienes de la empresa.

bien al beneficiario, en caso de concurso del beneficiario, el garante deberá concurrir a la masa como acreedor de un crédito ordinario, sin derecho a reivindicar el bien o derecho dado en garantía. Ahí radica probablemente una de las médulas de toda cesión de garantía en propiedad.

La venta en garantía, salvo la excepción de la Compilación Foral de Navarra (ley 466), es una institución creada por la práctica, de origen consuetudinario y que no halla su plasmación definitiva en textos escritos.³⁷ El mecanismo que se emplea en aras de lograr un derecho de preferencia sobre un determinado crédito es harto conocido: el acreedor entrega una cantidad de dinero al deudor, y formalmente se hace o encubre esta entrega como precio de una compraventa. Formalmente el acreedor aparece como comprador existiendo en el contrato un pacto de recompra a favor del deudor cuando éste restituye el crédito o préstamo, es decir, cuando cumple la obligación debida. La admisibilidad de la figura en nuestro derecho ha quedado reflejada por nuestra jurisprudencia, basándose o reposando en la libertad contractual. Libertad de las partes para crear la relación jurídica como tengan por conveniente, así como libertad en el ejercicio de los derechos subjetivos de disponer de ellos según la regulación que las partes establezcan, respetando siempre los límites impuestos por la ley, la moral y el orden público. Pero la pregunta es clara, ¿puede esta pretendida libertad contractual crear causas de preferencia o sólo la ley puede hacerlo?. La doctrina y jurisprudencia española, por el influjo de los derechos alemán e italiano, han ido evolucionando desde la teoría más radical del negocio fiduciario (teoría del doble efecto), pasando por la teoría de la propiedad formal, para llegar a la teoría de la titularidad fiduciaria. No vamos a desmenuzar aquí las distintos pasos por los que ha ido evolucionando la teoría y doctrinas del negocio fiduciario al ser una cuestión que ha sido enormemente debatida y que se encuentra en una copiosa bibliografía. Esquemáticamente en la doctrina del doble efecto (con la paradigmática sentencia de nuestro Alto Tribunal de 25 de mayo de 1944) confluían en el negocio fiduciario dos efectos, uno real, por el que el fiduciario adquiere la propiedad del bien frente a terceros, así como un efecto obligacional, el cual regula internamente

³⁷ CHIRONI, *Trattato dei privilegi, delle ipoteche, e del pegno*, Torino, 2ª ed., 1917, p. 23, señalaba como la construcción jurídica de las garantías reales tienen su fuente en el derecho asirio, la cosa dada en garantía pasaba a propiedad del acreedor, con la obligación de devolverla cuando fuese pagado el capital debido y los intereses: negocio idéntico a la antigua fiducia romana; PÉREZ ONTIVEROS BAQUERO, "Consideraciones en torno al pacto de fiducia cum creditore", RJN, 1991, pp. 49 ss. afirma que ante el fiduciante que conoce el pacto, el fiduciario no es un verdadero propietario sino que ostenta una titularidad fiduciaria según terminología de DE CASTRO; CÁMARA LAPUENTE, "La fiducia de garantía en Navarra", RJN, 1992, pp. 167 ss. para quien la fiducia es un derecho real típico de Navarra; LACRUZ, *Elementos*, II-1º, cit., p. 193, señala que la Ley 466 establece que una vez cumplida la obligación garantizada, el fiduciario deberá restituir y responder como el acreedor pignoraticio, pudiendo el acreedor quedarse con la cosa en caso de mora del deudor y previo pacto; WITZ, "Le droit des sûretés réelles", RIDC, 1985, p. 57: "Les transferts fiduciaires à titre de garantie étant une pure création de la pratique, leur régime juridique, notamment quant à la mise en œuvre de la garantie, repose tout entier sur la volonté des parties.". Señala a su vez CABRILLAC/MOULY, *Droit des sûretés*, p. 445 como el derecho francés es *alérgico* a la fiducia, admitiéndose la validez de negocios fiduciarios sobre inmuebles pero no sobre bienes muebles.

la relación entre fiduciante y fiduciario, y en la que el fiduciario debe transmitir o retransmitir el bien al fiduciante cuando éste restituya el crédito.³⁸ Frente a la tesis del doble efecto se ha utilizado la tesis del desdoblamiento de la propiedad distinguiendo entre titularidad formal y material, permaneciendo la propiedad en el fiduciante de cara al fiduciario, quién goza sólo de un derecho preferente³⁹. En la teoría de la titularidad fiduciaria, el fiduciario no adquiere la propiedad del bien ni siquiera frente a terceros, gozando meramente de una titularidad formal, no existiendo en todo el pacto de fiducia la intención de convertir al fiduciario en propietario.⁴⁰ De lo que no cabe duda es que el negocio fiduciario se asienta en la *fides* o confianza depositada en el fiduciario con el consiguiente riesgo para el fiduciante.

Uno, entre otros, de los caballos de batalla entorno a esta figura es si existe o no simulación. Si bien se admite que venta y garantía son figuras bien distintas⁴¹, la una como contrato de cambio, la otra como cautela personal o real asignada al acreedor para tutelar la satisfacción de su crédito, se niega que haya simulación.⁴² Cuestión ya de por sí arduamente debatida en los diferentes ordenamientos, siendo

³⁸ Sobre la teoría del doble efecto, Vid. GARRIGUES, *Negocios fiduciarios en el derecho mercantil*, Madrid, 1981, p. 20-21, quien reproduce la magistral definición de FERRARA; DE LOS MOZOS, "Negocio fiduciario", *La Ley*, 1986-4, p. 1028; DE CASTRO, *El negocio*, cit., p. 403-405; Son interesantes los considerandos de las STS de 8 de marzo de 1963 y 3 de mayo de 1976, ambas recogidas por VIDAL MARTÍNEZ, *La venta en garantía en el derecho civil común*, Madrid, 1990, pp. 64 y ss., y 87 ss.

³⁹ En esta tendencia, sobre todo a partir de la STS de 19 de mayo de 1982, en la que se abandonan los ropajes de la teoría del doble efecto, el deudor conserva la propiedad material, que nunca tuvo intención de transmitir, y puede hacerla valer frente al acreedor fiduciario y los terceros acreedores de aquél; sin embargo, el fiduciario, al aparecer como propietario formal, hace que el deudor no pueda oponer su propiedad frente a terceros subadquirentes de buena fe que creyeron en la propiedad del acreedor fiduciario. De este modo, su plena eficacia se proyecta únicamente en las relaciones internas, pero nunca podrá estar revestido de una eficacia y alcance más allá de lo que el propio instrumento jurídico utilizado se proponga. Por ello, si la compraventa es de mera garantía, no puede obtenerse más que la devolución íntegra de la cantidad adeudada, pero en ningún caso la incorporación del derecho de propiedad de modo definitivo al patrimonio del fiduciario. Vid. REGLE-RO CAMPOS, cit., p. 441; SÁNCHEZ LORENZO, *Garantías reales en el comercio internacional*, Madrid, 1993, p. 170.

⁴⁰ La tesis de la titularidad fiduciaria es mantenida y expuesta por DE CASTRO, *El negocio jurídico*, cit., p. 435 ss: "El fiduciario no adquiere la propiedad (si se prefiere, "la *propiedad material*") de la cosa confiada; ésta sigue siendo propia del fiduciante, aunque con la carga de haberla dejado en garantía al fiduciario, que queda en apariencia como su dueño (lo que se ha llamado "*propiedad formal*"). Esta distribución "realista" de poderes corresponde al interés legítimo del fiduciante, pero también libera adecuadamente de responsabilidad al fiduciario."; PUGLIATTI, "Precisazioni in tema di vendita a scopo di garanzia", RTDPC, 1950, pp. 298 ss., p. 341: "Il negozio traslativo con funzione di garanzia si può presentare prevalentemente: o come traslativo o come costitutivo di garanzia. Nella prima ipotesi, l'innesto della funzione di garanzia influisce sugli effetti del trasferimento, e trasforma la proprietà in proprietà *fiduciaria*; nella seconda, l'investitura nella proprietà prodotta dal negozio traslativo, trasforma la garanzia (reale) pura in una garanzia *più intensa*. Si ha, dunque, alternativamente o contemporaneamente: una *proprietà attenuata* o una *garanzia rafforzata*."

⁴¹ SESTA, *Le garanzie atipiche*, Padova, 1988, p. 1 ss.

⁴² Así la Resolución de la DGRN de 30 de junio de 1987 señala: "No puede el registrador inscribir la titularidad creada como un derecho real de garantía, pues ni la naturaleza ni extensión de este posible derecho real de garantía aparecen expresadas en la escritura con la precisión y claridad que exige el principio de especialidad, ni puede el registrador reflejar un derecho cuya naturaleza y extensión está en oposición con la denominación que se le da en la escritura ("propiedad")."

a fin de cuentas una decisión de política legislativa. En nuestro país, una parte de la doctrina, en su afán de destruir la teoría del doble efecto reconoce únicamente un negocio simulado, configurando el disimulado como un mandato o como una garantía real.⁴³ Dos son a nuestro juicio los problemas que son necesarios determinar, primero, si el fiduciario adquiere o no la propiedad del bien que se le entrega, segundo, que sucede con el bien objeto de la *fiducia* cuando el fiduciante no restituye el importe del crédito que le fue prestado. Sin olvidar por otra parte si el negocio fiduciario es capaz de crear una causa de preferencia atípica, pues el corolario lógico de admitir la validez del negocio fiduciario es la que se consigue un efecto cuando menos análogo sino superior al de cualquier preferencia, pero eso sí esquivando los costes de publicidad que generan las garantías reales⁴⁴. El negocio fiduciario no es más que un negocio disimulado de garantía⁴⁵. Bajo la apariencia de un contrato (simulado) de compraventa se esconden los pactos (disimulados) de garantía. No podemos hablar de contrato de compraventa pues las partes nunca han querido transmitir la propiedad del objeto, si bien ambas consienten en ello. Ahora bien, la solución no se halla en sede de consentimiento sino en sede de causa. Una causa que no llega a existir y por lo tanto no hay compraventa, ya que no existe precio, que queda enmascarado en el crédito que se le concede al deudor-fiduciante⁴⁶. Eso sí, aunque se afirme que no existe causa porque el fiduciario no ha entregado nada a cambio de la venta en garantía, no perdamos de vista que esto mismo es lo que sucede con un contrato de mutuo por ejemplo. La nota de esta garantía es que el acreedor se presenta exteriormente como titular dominical de un bien, por voluntad del *verus dominus*, que le atribuye esa titularidad con fines de garantía. Es esta por tanto una *titularidad fiduciaria que tiene su origen en un pacto fiduciario*. El signo fiduciario se exterioriza en la transmisión en garantía como una propiedad condicionada de modo fiduciaria, por lo que a efectos externos el fiduciario adquiere sobre el bien un poder jurídico más amplio que el que requiere la finalidad del negocio, es decir, el fiduciario ha recibido externamente un conjunto de facultades que desbordan las que le resultaban precisas, pero no nos engañemos, el fiduciario sólo ha de proceder sobre la cosa en la medida permitida por el

⁴³ En este sentido DE CASTRO, "El negocio fiduciario", AAMN, 1972, pp. 25 ss.; FUENTESECA, *El negocio fiduciario en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*, Barcelona, 1997, p. 82-84.

⁴⁴ Como bien señala GARRIDO, *Tratado*, cit., p. 499 el negocio fiduciario sería un negocio en fraude de ley, pues evita los requisitos imprescindibles para la creación de causas de preferencia en el Derecho español. Además, es un negocio que se resuelve en daño de terceros, pues el derecho de preferencia que se atribuye al acreedor se ejerce frente a terceros acreedores que normalmente ignorarán la existencia de la causa de preferencia.

⁴⁵ Conforme entre otros MARÍN LÓPEZ, "Comentario a la Sentencia de 26 de abril de 2001", CCJC, 58, 2002, pp. 147 ss., p. 156.

⁴⁶ Vid. CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado de los derechos de garantía*, Cizur Menor, 2002, p. 1061, abogan por la tesis de la titularidad fiduciaria, pues es la que mejor se amolda a la estructura y naturaleza del negocio fiduciario; si bien sostener que el acreedor es titular fiduciario de un bien no es decir mucho, pues lo más interesante es analizar los efectos que semejante titularidad acarrea, no sólo en las relaciones entre el acreedor y el deudor, sino también en las relaciones con terceros.

pacto obligacional⁴⁷. El negocio fiduciario es un negocio único con una causa propia y singular que consiste en el afianzamiento del débito, esto es, la causa del negocio fiduciario no es la enajenación sino la garantía.⁴⁸ Consecuencia de esta concepción de la causa es la negación de la transmisión de la titularidad tal y como la concebía la teoría del doble efecto. El fiduciante sigue siendo el titular real o material, porque la causa de garantía no justifica la transmisión plena e irrevocable. El fiduciario, por su parte, únicamente recibe una propiedad formal o aparente, titularidad fiduciaria, que se apoya en el pacto fiduciario subyacente -mandato o garantía de préstamo disimulado o no-, pero no en el negocio transmisor de la titularidad.⁴⁹ La venta en garantía no implica una verdadera transmisión de la propiedad del deudor al acreedor, quién no deviene propietario del bien, que sigue en propiedad del fiduciante deudor, aunque eso sí, ha sido confiado en garantía al fiduciario que en apariencia se manifiesta como dueño. El acreedor fiduciario adquiere una mera titularidad formal que jamás será oponible al deudor como derecho de propiedad⁵⁰. A lo sumo esta garantía se exterioriza en un derecho de retención que se atribuye al acreedor fiduciario que ha recibido la posesión del bien vendido en garantía. La propia finalidad de la venta en garantía conculca la causa propia del contrato de compraventa⁵¹.

⁴⁷ Sólo está facultado para hacer uso de su posición dominical en la medida de su interés de garantía, no pudiendo aplicar la propiedad a finalidades diversas, como por ejemplo, en su calidad de propietario fiduciariamente vinculado no podría donar la cosa. Vid. SERICK, *Garantías*, cit., p. 35.

⁴⁸ La causa del negocio fiduciario es proporcionar al crédito concedido o prorrogado una seguridad específica de garantía. Por todos, DE CASTRO, "El negocio fiduciario", AAMN, 1972, p. 29; VIDAL MARTÍNEZ, cit., pp. 218 y 220; MANZANARES SECADES, "Comentario a la STS de 11 de abril de 1988", CCJC, 1988, nº 17, p. 415, que señala expresamente: "...siendo nuestro Derecho un derecho causalista y no bastando la sola voluntad de adquirir y transmitir para provocar el efecto traslativo perseguido, es necesaria la existencia de una causa bastante, y la misma esencia de la garantía le priva de la virtualidad suficiente para justificar una transmisión definitiva del dominio."; en igual sentido la STS de 19 de mayo 1989, que señala: "el negocio base de fiducia, es una garantía primitiva semejante a la prenda."

⁴⁹ La titularidad fiduciaria es subordinada y transitoria por la causa, por el negocio de garantía que oculta. Vid. DE CASTRO, *op. cit.*, p. 29; SANTOS BRIZ, *Derecho civil*, I, Madrid, 1978, p. 606. Entre las más recientes Sentencias del Tribunal Supremo sobre la venta en garantía sobresale la de 26 de abril de 2001 comentada por MARÍN LÓPEZ, "Comentario a la Sentencia de 26 de abril de 2001", CCJC, 58, 2002, pp. 147 ss., así como la STS de 14 de marzo de 2002 que en línea con la anterior afirma que la transmisión de la propiedad en garantía "únicamente atribuye a los adquirentes de la garantía (fiduciarios) una titularidad meramente formal y un *ius retenendi*".

⁵⁰ Así, la STS de 8 de marzo de 1988 parte de una afirmación crucial: el *pactum de fiducia cum creditore* no puede motejarse de contrato ficticio, aparente, o simulado o disimulado, sino real y existente y querido por las partes contratantes. Ahora bien, éstas "No pueden obtener más que la devolución de lo garantizado, pero sin que acceda a su patrimonio de modo definitivo el derecho de propiedad, **al no ser esa la finalidad perseguida, que sólo quiso la garantía, sin voluntad de comprar o vender.**"

⁵¹ En el derecho italiano BETTI, *Teoría general del negocio jurídico*, Madrid, 1949, pp. 219 y ss., quien señala que el *pactum fiduciae* actúa como causa encubierta del acto de disposición abstracto. Para BETTI la causa fiduciae limita la posición del fiduciario y, juntamente, le asigna una causa idónea para justificarla, que puede ser, garantía, custodia, administración. Para este autor la relación es compleja en cuanto se interfieren un acto de disposición abstracto y un negocio obligatorio causal, que paralelamente es causa del primero; CARIOTAFERRARA, *El negocio jurídico*, Madrid, 1956, p. 197 ss. admite la propiedad plena e irrevocable del fiduciario sin limitación interna aunque con la obligación de usar del derecho transmitido en la forma pactada. Entienden que en el negocio fiduciario se transmite la propiedad plena de la cosa aunque rechaza la admisibilidad de

VII. La causa de la transmisión en garantía

La causa de garantía nunca puede ser causa suficiente para la transmisión plena del bien, sino para la constitución de un derecho de garantía, que supone una especial cotitularidad, ya que el acreedor gozará de ciertos derechos sobre la cosa, además de cierta prioridad frente a otros terceros. La causa de garantía, por tanto, es insuficiente e inhábil para la transmisión de todos los derechos que engendra la propiedad, mas sí lo es para la transmisión de aquellos derechos que componen el derecho de garantía.⁵² No se trata, por tanto, de una transmisión dominical al acreedor (fiduciario) con carácter temporal, ya que la propiedad siempre la mantiene el deudor (fiduciante)⁵³. Evidentemente estamos no ante una compraventa sino “ante un

tal negocio en el ordenamiento italiano; FERRARA, *La simulación de los negocios jurídicos*, Madrid, 1960, pp. 66 ss. reconoce la transmisión de propiedad, en su opinión la primera forma de negocio fiduciario está constituida por la transmisión de propiedad con fin de garantía; NITTI, voz: (*negozio fiduciario*), *Novissimo digesto Italiano*, Vol. XI, Torino, 1968, pp. 203 ss., niega la admisibilidad en Italia de los negocios abstractos de transferencia y, dado que a su juicio el negocio fiduciario es abstracto, rechaza cualquier reconocimiento de los negocios fiduciarios; JANNUZZI, *Le società fiduciarie*, Milano, 1988, p. 15-17 y 56, admite una propiedad *ad tempus*. En otro parte de su obra reconoce la existencia de un deber moral del fiduciario, idea compatible con su concepción de que el negocio fiduciario implica más allá del mandato, un deber de lealtad en cumplimiento del fin asumido por el fiduciario y hay que entender que, éste sería el sentido de la *causa fiduciae*; GALGANO, *El negocio jurídico*, Valencia, 1992, p. 442 ss. quien tras equiparar la fiducia cum creditore a la venta en garantía aboga por que la propiedad adquirida mediante un contrato fiduciario es plena e ilimitada.

⁵² No obstante en nuestro ordenamiento toda una plétora de autores se decantan por la plena transmisión de la propiedad así: GÓNZALEZ PALOMINO, “La adjudicación para pago de deudas”, AAMN, 1943, pp. 255-256; NAVARRO MARTORELL. “Notas sobre el concepto y la estructura de los negocios fiduciarios”, RDP, 1950, p. 227; GARRIGUES, *Negocios fiduciarios*, cit., p. 85, para quien la propiedad que adquiere el fiduciario no es formal sino una propiedad perfecta; CÁRCABA FERNÁNDEZ, *La simulación en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1986, pp. 56-57, quien parece afirmar que la voluntad de las partes en el negocio fiduciario se dirige a transmitir realmente la propiedad; CASTÁN, cit., I-2, 1987, p. 726-730; VIDAL MARTÍNEZ, *La venta en garantía en el derecho civil común*, Madrid, 1990, p. 184-230; en otra línea un grupo de autores niegan que se produzca una transmisión verdadera de la propiedad, así SOTO NIETO, “La titularidad del fiduciario en la fiducia cum creditore”, RJC, LXIX, Barcelona, 1970, p. 531 ss, entiende que la transmisión de propiedad al fiduciario se efectúa con el fin de servir de garantía al crédito concedido y este fin no implica una transmisión definitiva y absoluta sino funcional y transitoria; DE ANGEL YAGÜEZ, “Problemas que suscita la venta en garantía en relación con los procedimientos de ejecución del deudor”, RCDI, 1973, pp. 52 ss., quien tras combatir la dualidad propiedad formal (del fiduciario) y propiedad material (del fiduciante), afirmando que la creación de una nueva categoría dentro del dominio y su fundamentación en los negocios abstractos no encajan en nuestro sistema jurídico. No cabe que la venta en garantía produzca una transmisión de propiedad aunque tal resultado sea querido por las partes; DE LOS MOZOS, *El negocio jurídico*, Madrid, 1987, p. 476-481; O’CALLAGHAN, *Compendio de Derecho Civil*, I, Madrid, 1992, p. 464, sostiene que el negocio fiduciario configurado por los pandectistas es inadmisibles en nuestro derecho por carecer de causa. Como ejemplo señala la compraventa de una cosa para garantizar una deuda; CLAVERÍA GOSALBEZ, *Comentarios al código civil*, [ALBALADE]JO-DÍAZ ALABART (Dir.), XVII, Madrid, 1993, p. 603, sostiene que no hay intención de transmitir la propiedad por venta sino de “constituir un depósito,... o crear una garantía real.”; LACRUZ, *Elementos*, II-I, cit., p. 475; DÍEZ-PICAZO y GULLÓN, *Sistema*, II, cit., p. 541, consideran exacto entender que hay una propiedad formal y otra real. En su opinión el fiduciante es el propietario real que puede ejercitar el *ius fruendi* y el *ius utendi* y hacer suyas las accesiones y mejoras.

⁵³ GARRIGUES, *Negocios fiduciarios*, cit., p. 36: “el negocio fiduciario es un negocio causal, ... pero ¿cual es la causa del negocio fiduciario?... Si la identificamos con la causa del contrato dirigido a la transmisión de la propiedad... surgirá inevitablemente la dificultad que SEGRÉ y CARIOTA-FERRARA pusieron ya de relieve: la mera finalidad de administración o de garantía, que encuentra su realización normal en el mandato y en la constitución de derechos reales de garantía, no puede ser causa apta para la transferencia del derecho de pro-

negocio fiduciario dirigido al limitado objeto de reforzar la obligación asumida” por el deudor-fiduciante⁵⁴. Si la causa, entendida como propósito o fin económico-social que las partes pretenden alcanzar, es asegurar el cumplimiento de una obligación, no puede decirse que el fiduciante quiera transmitir plena, definitiva e irrevocablemente el bien en cuestión al fiduciario⁵⁵. De este modo, y al radicar la propiedad del bien en poder del deudor, sólo él podrá ejercitar las reivindicatorias como acción inherente a su cualidad de propietario, como por ejemplo, contra el propio fiduciario cuando haya sido satisfecha la deuda. Prueba de ello, y quiebra de la teoría del doble efecto, es que en caso de insolvencia o quiebra del fiduciario se otorga al fiduciante un derecho de separación de la masa, basado en el art. 908 CdC pues nunca el fiduciario ha adquirido la propiedad del bien en virtud de un título legal e irrevocable; y, en caso de abuso del fiduciario, como la transgresión del pacto convencional, el fiduciante puede accionar frente al tercer adquirente de mala fe y reivindicar el bien. Al mismo tiempo será el fiduciante quien tenga que pechar con las consecuencias, como propietario del bien, de los daños causados por la cosa, el edificio, la máquina, etc., pero por otra parte, será a él a quién correspondan los frutos civiles y naturales así como las accesiones de la cosa. En cualquier suerte de derecho susceptible de ser transmitido en garantía, la propiedad en garantía no es un dominio pleno e incondicionado, sino una propiedad condicionada de modo fiduciario, a diferencia de la reserva de dominio, que no es una propiedad fiduciariamente condicionada, sino dominio pleno del vendedor reservista⁵⁶. No me cabe la menor duda que incluso la transmisión en garantía puede también construirse bajo al forma de una condición resolutoria, de tal modo que la condición resolutoria para que el deudor adquiera la propiedad de la cosa sería la completa restitución del crédito. Ahora bien, lo normal es que en la práctica estemos generalmente ante transmisiones en garantía incondicionadas.

De esta forma, una compraventa en garantía no puede tener en el sistema español, en modo alguno, el fin de transferir la propiedad, toda vez que la presencia de un contrato de préstamo, cuyo cumplimiento pretende garantizar la compraventa, impide considerar como causa justa la transmisión del dominio, en cuyo caso se tra-

piedad, porque habría una disonancia íntima que haría del negocio un negocio en desacuerdo consigo mismo, en contraste con su propia causa.”; Sobre la causa en los contratos en garantía, LACRUZ, “La causa”, cit., p. 709-755.; para BONET RAMÓN, en el comentario a una sentencia sobre negocio fiduciario, RDP, 1946, pp. 191-196, p. 196, dice: “Finalmente, consideramos que nada obsta en nuestro ordenamiento a la admisión de la validez del negocio fiduciario. El número de las causas justificativas de los negocios traslativos de propiedad no es, según nuestro código civil, un *numerus clausus* limitado a las *causae credendi, donandi et solvendi*. Pueden añadirse otras, y entre ellas también la *causa fiduciae*, que en último término puede entenderse comprendida entre las *causae credendi, porque confiarse es creer*.”

⁵⁴ Véase al respecto la STS 4 de febrero de 1994, en la que queda probado la entrega del precio de la compraventa y, por tanto, la falta de base para sostener que existe un negocio fiduciario.

⁵⁵ Como bien señala GIORGIANNI, *La causa del negozio giuridico*, Milano, 1962, p. 29 la significación del elemento causal, al menos en el terreno del negocio del derecho privado, no se aleja nunca, en su desarrollo de los milenios de la inherencia a un acto idóneo para alterar las relaciones patrimoniales preexistentes.

⁵⁶ Cfr. SERICK, cit., p. 34.

taría de una compraventa simulada.⁵⁷ El problema de la causa de la transmisión del bien se resuelve analizando la intención de las partes en el negocio fiduciario: dicha intención es la de crear una garantía sobre el bien transmitido. Se habla de la *causa fidei* como propia de este negocio jurídico. Por ello, el convenio de garantía es un acuerdo fiduciario de naturaleza obligacional. De él resulta que el fiduciario adquiere un poder jurídico más amplio que el requiere su interés de aseguramiento. Se le confía un derecho pleno en lugar de una prenda limitativa de un derecho pleno⁵⁸. El problema que se deriva es que el negocio fiduciario encaja dentro de los moldes del negocio simulado relativamente, ya que aparentemente se presenta como una compraventa, mientras oculta la verdadera intención de las partes, que no es otra que constituir una causa de preferencia sobre el bien transmitido⁵⁹. Dicha finalidad de garantía dará lugar a un negocio válido amparado en el principio de la autonomía de la voluntad. El negocio fiduciario no es un negocio simulado absolutamente, sino que persigue un fin económico efectivo, aunque sea de un modo indirecto, como es la atribución de una propiedad formal al acreedor⁶⁰.

A su vez, la venta en garantía de una parte, pretende garantizar el pago de un préstamo, no el pago de la adquisición de un bien, como en el caso de una reserva de dominio; de ello se desprende que en el primer caso los sujetos intervinientes serán un prestamista-entidad de crédito frente a un vendedor-comerciante en el segundo⁶¹. No ignoremos que la propiedad reservada es un dominio ordinario, mien-

⁵⁷ FELIU REY, *La prohibición del pacto comisorio y la opción en garantía*, Madrid, 1995, p. 122 “la finalidad de garantía no es causa idónea respecto al paso de propiedad, ... así lo ha entendido la STS de 7 de mayo de 1991 al establecer que si la compraventa es de mera garantía no puede pretenderse con ello obtener, ni entre los propios contratantes ni ante terceros, el reconocimiento de un título transmisor del dominio es lo que ocurre con la venta en garantía (negocio fiduciario), pues consiste realmente en un supuesto de simulación, ... de forma que, como señalara la STS 8 de octubre 1981 “*esas enajenaciones significan en realidad una prenda disfrazada de compraventa*”; para CARIOTA-FERRARA, *I negozi fiduciari*, Padova, 1933, p. 30, la proprietà è ale solo se esiste e vale di fronte a tutti: uno o è proprietario o non lo è; una posizione intermedia, una posizione di proprietario soltanto nominale di fronte a determinate persone non è ammissibile; il fiduciario è proprietario, e quindi è proprietario di fronte a chiunque, senza eccezione.

⁵⁸ Como bien señala SERICK, cit., p. 86 en el convenio de garantía el constituyente de la garantía se obliga a transmitir en calidad de fiduciante un bien a su acreedor, que actúa como fiduciario, lo que quiere decir que el derecho manifestado externamente con carácter de derecho pleno se encuentra internamente vinculado al fin de seguridad.

⁵⁹ Para ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid, 1996, p. 146, entre las partes, se niega la existencia de transmisión alguna y se reconduce la relación jurídica a la finalidad de garantía perseguida, otorgando a las partes las facultades de un acreedor con garantía real típica, es decir, se están borrando, en cierto sentido, los límites con el negocio simulado relativamente.

⁶⁰ En este sentido GARRIDO, *Tratado*, cit., p. 499.

⁶¹ Interesan al respecto las reflexiones de ALBALADEJO, “El llamado negocio fiduciario es simplemente un negocio simulado relativamente”, AC, 36, 1993, p. 675: “Si se analiza la venta en garantía, la realidad que ofrece es más simple y más compleja de lo que se nos ha dicho. Nos encontramos ante una escritura de venta. No frente a una *mancipatio* o al contrato transmisivo alemán. Por ello, la venta, como contrato causal y no abstracto, requiere una causa. Al no haber precio, el negocio de compraventa se revela como contrato simulado. **Por mucha fuerza taumatúrgica que se vea en el término negocio fiduciario, nunca llegará hasta convertir lo falso en verdadero.** Puede la compraventa encubrir otro negocio. Este negocio disimulado será el de garantía. Mas los negocios de garantía, no son negocios independientes, sino que para su existencia requieren la de

tras que la propiedad en garantía resulta ser una propiedad fiduciaria. La causa será la de facilitar o proporcionar una seguridad a un crédito. Una causa de garantía análoga a la de la prenda o hipoteca. No perdamos de vista que la *fiducia* no es la causa sino el motivo de la transmisión fiduciaria. Ante esta situación, la pregunta que debemos hacernos es ¿qué ventajas, si es que las hubiere, reporta entonces la venta en garantía frente a estas figuras salvo ser una garantía oculta sin publicidad frente a terceros?. Consecuencia del negocio celebrado por ambas partes, se le atribuye al acreedor un poder directo sobre un bien que se entregó por causa de garantía, eso sí, siempre y cuando la venta en garantía vaya acompañada de la transmisión de la posesión del bien y el acreedor fiduciario haya recibido efectivamente la posesión del bien. El fiduciario adquiere un derecho pleno, como es el caso del dominio, ahora bien, su naturaleza sin embargo, dista considerablemente de la que es propia de una titulación dominical ordinaria. Por otra parte, dada su condición fiduciaria, el objeto gravado puede ser un bien superior al valor del crédito garantizado, situación que no se produce en la reserva de dominio, toda vez que el bien gravado se corresponde con el mismo bien cuya adquisición se financia y garantiza.⁶² Y eso sí, el límite de admisibilidad de los negocios fiduciarios se encuentra en la prohibición del pacto comisorio, amén de que la desproporción entre el valor del crédito o el valor del bien objeto de la transmisión puede constituir un supuesto de enriquecimiento sin causa⁶³.

En otras palabras, o se transmite la propiedad o no se transmite, y la sucesión de preguntas son inevitables: ¿Existe causa de transmisión?, ¿Hay intención de transmitir la propiedad o simplemente una causa de garantía?; y si por el contrario admitimos una distinción entre propiedad formal y material, ¿qué es y en qué consiste esta propiedad formal?, ¿es que acaso se ha transmitido una propiedad a medias, o sólo algunas facultades, y cuáles son éstas? O existe transferencia de propiedad o no existe.

A su vez, los efectos derivados de la aplicabilidad de los distintos sistemas de transmisión se proyectan en un momento tan crucial como es el de la nulidad. Si la venta en garantía como contrato se rige por un ordenamiento como el alemán, tributario del principio de abstracción, la eventual nulidad de la obligación principal -préstamo-, no afectará a la validez de la venta en garantía, ni repercutirá, por tanto, en la adquisición del derecho real. Por el contrario, dentro de las coordenadas de un

aquel crédito de cuyo cumplimiento responden. La venta en garantía corrientemente se usa para garantizar un préstamo. **El porqué y para qué del negocio fiduciario será entonces proporcionar al prestamista una seguridad más de cobro.** Esta será la causa de la *fiducia cum creditore*. Al escudriñar las interioridades del negocio fiduciario se descubre su carencia de propio sentido y su naturaleza de artificio empleado para servir resultados que caen dentro del ámbito de otras figuras jurídicas, las que imprimen distinto y específico carácter.”

⁶² Vid. SÁNCHEZ LORENZO, cit., p. 167, quien concluye: “Ambas circunstancias provocan que la venta en garantía sea una operación susceptible de vulnerar las disposiciones de orden público de un determinado ordenamiento previstas para combatir el delito de usura.”

⁶³ Vid. RDGRN 10-6-1986 RJ 3840, así como DÍEZ-PICAZO, *Dos estudios sobre el enriquecimiento sin causa*, Madrid, 1988, pp. 94 y ss.

sistema causalista como el español, la nulidad del contrato de préstamo del que trae causa la venta en garantía supone la nulidad sobre la venta en garantía, y en consecuencia, la inexistencia de derecho real alguno.⁶⁴

La utilización del efecto traslativo del dominio de una compraventa para garantizar el cumplimiento de una obligación, puede articularse a través de múltiples figuras o mecanismos jurídicos, desde la simple venta, a ventas sometidas a condición, ya suspensiva, ya resolutoria, hasta ventas con pacto de retro, el *leasing*, la venta *a réméré* o la cesión de créditos fiduciaria, etc.. Pero una cosa debe quedar meridianamente clara: un contrato cuya causa sea la finalidad de garantía es acto idóneo para constituir el derecho de garantía sobre la cosa, pero nunca acto idóneo para modificar la titularidad dominical, ni *inter partes*, ni frente a terceros. Como bien se ha señalado la admisión de las transmisiones de propiedad con fines de garantía **no es sino una regresión a la fiducia romana**.⁶⁵ No existe en el ánimo de las partes la intención de efectuar la transmisión.⁶⁶ El que enajena en un negocio fiduciario no desea transmitir sino *garantizar*, con lo que la parte interna del negocio fiduciario lo único que demuestra es que no se quiere la transmisión real. La parte exterior del negocio fiduciario es querida pero no en sí sino para que oculte otro negocio que es verdadero. La intención de las partes no es la de convertir a alguien en propietario.

⁶⁴ DE CASTRO, *El negocio jurídico*, cit., p. 431: “No parece, pues, que haya nada que se oponga a la validez “inter partes” de la venta en garantía. La posibilidad de que ella oculte la imposición de una cláusula comisorria en favor del fiduciario o prácticas usurarias, podrá siempre ser reprimida por los tribunales, como actos en fraude a la ley.”; FERRARA-CARIOTA, *I negozi fiduciari*, cit., p. 103: “Nell’ordinamento giuridico tedesco, come già nel diritto romano, il negozio fiduciario consiste nel trasferimento astratto, nel trasferimento puro e semplice di un diritto (diritto di proprietà, credito) a mero scopo di garanzia o di mandato, scopo che si riflette in un rapporto obbligatorio, che ha per oggetto principale l’obbligo del fiduciario di compiere, all’esaurimento del fine convenuto, un nuovo trasferimento puro e semplice, astratto, a vantaggio del fiduciario stesso (retrotrasferimento), o di persona da lui indicata.”; FERRANDIS VILELLA, “Introducción a los derechos reales de garantía”, ADC, 1960, p. 60: “El derecho moderno conoce alguna figura en la que, sin que exista propiamente el elemento fiduciario, sí que existe el otro elemento: la propiedad cumpliendo una función de garantía... Pero, de todos modos, estos supuestos quedan fuera del campo de las garantías reales, ya que no se trata de derechos reales sobre cosa ajena.

⁶⁵ LACRUZ, “La forma constitutiva en la hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento”, AAMN, 1961, p. 349.

⁶⁶ ALBALADEJO, “El llamado negocio fiduciario es simplemente un negocio simulado relativamente”, AC, 36, 1993, p. 663: “el llamado *negocio fiduciario*, denominación creada por Regelsberger, extremo que muchos autores recogen, **es ni más ni menos que un negocio simulado**, en otras palabras, que el **tan cacareado negocio fiduciario es un vulgar negocio falso**... mi postura en el tema del negocio fiduciario, no es de rechazar una cierta construcción o teoría sobre él y admitir otra, sino simplemente la de negar su propia existencia autónoma.”, y en la p. 675 es categórico: “lo que se declara en el negocio externo (querer la transmisión real) no responde a la voluntad verdadera, que es sólo la que recoge el negocio interno (querer garantizar, por ejemplo), así que, aquél constituye un negocio simulado, y éste uno disimulado, que vale según el art. 1276. Cuando autores o sentencias dicen, pretendiendo distinguir la fiducia de la simulación, que en aquella el negocio es querido y en ésta no, **dicen una verdad a medias**, y, así, **engañoso**, porque donde no se quiere nada, y se distingue la fiducia de la simulación, es si ésta es absoluta, pero si es relativa, el negocio disimulado se quiere, aunque no el simulado, mas tal cosa es lo mismo que en la fiducia, donde es querido lo interno, y no el exterior, es decir, que la fiducia aunque se distinga de la simulación absoluta, es igual a la simulación relativa, o, más exactamente, es un caso de ella, pues en las dos hay la misma dosis de querer y la misma de no querer.”

Son, en cierta medida, garantías reales atípicas tipificadas por la práctica. Admitida la viabilidad de un *numerus apertus* de derechos reales por un lado, y vista la relación directa que une al acreedor con la cosa por otro, cabría quizás, el reconocimiento de una cierta preferencia frente a los demás acreedores, si los hubiera, con lo que hipotéticamente y en consecuencia sería viable la posibilidad de que en un futuro no muy lejano tuviesen acceso al registro de la propiedad, y en su caso al registro de bienes muebles, como tales derechos garantorios atípicos.⁶⁷ Lo trascendente en suma es la intención de las partes de dotar a este poder y por ende, gestión fiduciaria o confiada de cierta imbricación real. No en vano, se ha considerado a la transmisión fiduciaria de la propiedad con fines de garantía como el exponente más característico de los llamados “*derechos de propiedad-garantías imperfectos*”. Se dice que tanto por su naturaleza como por sus efectos, se aproxima más que a un derecho de propiedad, a un derecho pignoraticio clásico o, en todo caso, se le podría calificar de “*pseudoderecho en propiedad con garantía*”⁶⁸.

En nuestra doctrina se ha tratado de distinguir entre la venta en garantía y la venta con pacto de retro, ambas utilizadas con idéntica finalidad. En el segundo caso, el fiduciante dispondría de un derecho externo de naturaleza real, en el cual faltando el pago en el plazo previsto para retraer, el comprador-creedor consolida su adquisición, sin que quepa hablar de un *ius retenendi* o *distrahendi*.⁶⁹ Este pacto subordina la transmisión de la propiedad al íntegro pago del precio, y en sus términos esenciales “es una cláusula de garantía que confiere al vendedor el poder de reivindicar el bien en caso de resolución del contrato por incumplimiento del comprador.”⁷⁰ El vendedor quiere realmente vender la cosa y el comprador la adquiere asimismo *animus domini*, siendo intrascendente a estos efectos que el vendedor se reserva la

⁶⁷ En este sentido FUENTESECA, cit., p. 226, y en p. 209 ss., esta autora defiende que en realidad estamos ante un negocio simulado e intenta demostrar que el negocio disimulado en la venta en garantía puede configurarse de dos modos: o bien mantener que concurre un mandato cuyo objeto está constituido por un negocio de garantía, ya que la causa del negocio es una causa de garantía semejante a la que subyace en la prenda o en la hipoteca, o bien, otra posibilidad sería la de prescindir de la idea del mandato y reconocer simplemente una garantía atípica. En el primer caso la autora defiende la existencia de un mandato con un fin especial. El que recibe la cosa confiada para un fin (mandatario) cumple una misión transitoria, una función de confianza como tal mandatario que no le convierte en dueño verdadero. Se trata de un negocio de garantía articulado como un mandato que consiste en la obligación de devolver la cosa si se satisface la deuda por el mandante-fiduciante o, en caso de impago del débito está facultado el mandatario-fiduciario para vender.

⁶⁸ Vid. SÁNCHEZ LORENZO, cit., p. 158; también CUENCA GARCÍA, “La “venta en garantía” en el ámbito bancario”, *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, [CUÑAT/BALLARÍN (Dirs.)], Elcano, 2000 (existe segunda edición), p. 545.

⁶⁹ En este sentido CARAMES PUENTE, cit., p. 141; VIDAL, cit., p. 187: “aunque el aseguramiento haya dado motivo a la utilización de la compraventa con pacto de retro, la figura sigue siendo una compraventa. En estos casos, el propósito empírico de las partes se ha obtenido, mediante el recurso a una figura típica, que se adapta muy fácilmente a la susodicha utilización.”

⁷⁰ BIANCA, “L’*a vendita e la permuta*”, *Trattato di diritto civile*, [VASALLI(dir.)], Torino, 1972, p. 522; LUIZZI, cit., p. 65: “La cosa será dada en propiedad al comprador que tendrá sobre esta el actual goce del bien, salvo, la existencia de la garantía a favor del vendedor, que por no estar en posesión del bien, se verá prácticamente garantizado en caso de incumplimiento por parte del adquirente.”

facultad de recobrar la propiedad de la cosa⁷¹. El problema y en ocasiones la confusión entre ambos tipos de compraventa estriba en que tras la apariencia de un contrato de compraventa con pacto de retro (negocio simulado), lo que las partes pretenden celebrar es una transmisión de la propiedad en garantía (negocio disimulado). No debemos albergar duda alguna que la distinción se funda en la diferencia de causa de ambos contratos. La venta con pacto de retro responde al perfil, contenido y función del contrato de compraventa, produciéndose una transmisión de la propiedad del vendedor al comprador quién deviene propietario con independencia de que pueda o no tratarse de una propiedad temporal. Además el vendedor tiene un derecho real a recuperar el bien ejercitable *erga omnes*. En cambio en la venta en garantía el vendedor (deudor) tiene derecho a recuperar el bien, mas ese derecho es relativo, tiene carácter personal, ejercitable únicamente frente al comprador (acreedor), y eso sí, siempre y cuando el acreedor (comprador) no transmita ese bien a un tercero de buena fe a quién protege el principio de la apariencia.

De forma especial el ordenamiento alemán ha sido el más proclive a utilizar la propiedad para articular un nuevo sistema de garantías mobiliarias. Fruto sin duda de un esfuerzo de renovación en la técnica jurídica en este sector, han logrado un sofisticado desarrollo de las garantías mobiliarias en base al instrumento de la propiedad⁷². La motivación de este movimiento de revisión no era otro más que intentar eliminar el principio de la desposesión vista la amenaza de sustraer gran parte del capital empresarial a toda posibilidad de ser utilizado como objeto de garantía mobiliaria.⁷³ En los ordenamientos latinos, como correlato lógico al sistema de transmisión de bienes y derechos, tal planteamiento es fuente de innumerables confusiones, perplejidades y anomalías.⁷⁴

⁷¹ Cfr. MARÍN LÓPEZ, "Comentario a la Sentencia de 26 de abril de 2001", cit., pp. 147 ss., p. 153, quién además señala como el hecho de que con la venta con pacto de retro las partes persigan una finalidad de garantía no desnaturaliza la causa típica del contrato. El fin atípico de garantía constituye un motivo lícito común a los contratantes.

⁷² REGELSBERGER, "Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession", *Archiv für die Zivilistische Praxis*, 1880 (LXIII), Pandekten, p. 158 ss., distinguía entre el negocio vacío (que carece de voluntad jurídica) del negocio encubierto u oculto en el que concurre dicha voluntad jurídica. Como ejemplo de negocio fiduciario cita la transmisión de la propiedad con fin de prenda. En el supuesto de endoso de propiedad fiduciaria las partes al realizar un endoso de propiedad con fines de cobro, desean que el endosatario adquiera el crédito de la letra. El endosatario es acreedor cambiario y en caso de concurso del endosatario, el crédito cambiario pertenece a su masa concursal. Admite que el endosatario no es un mero mandatario de su endosante sino que está legitimado por sí mismo frente al deudor cambiario.

⁷³ En este sentido LIUZZI, cit., p. 64, nt. 34, quien aboga: "In Italia però, il nostro ordinamento non è ancora riuscito a dare profondi mutamenti vista la relatività delle risposte a queste trasformazioni sociali, la cui spinta propulsiva è stata l'affermarsi della tecnica del finanziamento esterno dell'impresa."

⁷⁴ En el ordenamiento italiano, a pesar de los esfuerzos de la doctrina el continuo llamamiento a la prohibición del pacto comisorio han determinado una limitación al uso generalizado de la reserva de la propiedad. En este sentido vid. TUCCI, "I privilegi", en *Trattato di Diritto Privato. Tutela dei Diritti - I*, [RESCIGNO (Dir.)], vol. 19, Torino, 1986, pp. 449-628, p. 467: "Quanto al trasferimento fiduciario di beni a scopo di garanzia, sono note le ragioni per le quali una consolidata tradizione dottrinale, per lo più seguita dalla giurisprudenza, anche se varie volte contestata, ha negato la stessa ammissibilità del negozio fiduciario nel nostro ordinamento. L'uso a scopo di garanzia dello schema negoziale in esame è risultato, di conseguenza, precluso alla pratica degli affari per ragioni di ordini generale, oltre che per specifiche ragioni riguardanti l'ambito delle garanzie."

Paralelamente en el ordenamiento norteamericano se han alcanzado las cotas más elevadas de renovación en la técnica jurídica, destipificándose los derechos reales de garantía para refundirlos en la creación de un único y omnicompreensivo contrato y derecho de garantía sobre bienes muebles.⁷⁵ El *Uniform Commercial Code* se convierte en muestra del potencial de racionalización, clarificación y unificación que puede tener la ley y la intervención del legislador en un ordenamiento jurídico. Se propende en suma hacia una garantía al servicio de los circuitos de financiación.⁷⁶ La generalización de la garantía mobiliaria se basa ante todo y sobre todo en razones de eficiencia económica. Se reducen con ello los costes de negociación de futuras garantías, evitando al mismo tiempo los problemas con terceros⁷⁷.

Bibliografía

- ALBALADEJO, "El llamado negocio fiduciario es simplemente un negocio simulado relativamente", AC, 36, 1993, p. 675.
- ALONSO LEDESMA, "Delimitación de la masa pasiva: las clases de créditos y su graduación", en *Derecho Concursal. Estudio sistemático de la Ley 22/2003 y de la Ley 8/2003, para la reforma concursal*, (GARCÍA VILLAVERDE, et. al.(Dirs.)), Madrid, 2003, pp. 357-408.
- ÁLVAREZ CAPEROCHIPI, *El registro de la propiedad y las preferencias del crédito*, Granada, 2004.
- ARANDA RODRÍGUEZ, *La prenda de créditos*, Madrid, 1996.
- BETTI, *Teoría general del negocio jurídico*, Madrid, 1949.
- BIANCA, "L' a vendita e la permuta", *Trattato di diritto civile*, [VASALLI(dir.)], Torino, 1972.
- CÁMARA LAPUENTE, "La fiducia de garantía en Navarra", RJN, 1992, pp. 167 ss.
- CÁRCABA FERNÁNDEZ, *La simulación en los negocios jurídicos*, Barcelona, 1986.
- CARIOTA-FERRARA, *El negocio jurídico*, Madrid, 1956.
- CARRASCO PERERA, "Nuevos dilemas en el mercado de las garantías reales:

⁷⁵ En este sentido ROJO AJURIA, "Las garantías mobiliarias", cit., p. 736, para quien con esta destipificación y correlativa tipificación de un único contrato de garantía y del derecho de garantía sobre bienes muebles sebrinda la mejor herramienta técnica para la articulación del sector de las garantías mobiliarias. "Sólo de esta forma se pueden superar ciertas controversias jurídicas que se alimentan a sí mismas, como la del negocio fiduciario o la propiedad con fines de garantía."; ... p. 745: "El art. 9 prescinde de las distinciones formales, y se aplica a todas las transacciones cuya finalidad sea crear un derecho de garantía sobre bienes muebles y pertenencias, y el único término derecho de garantía (security interest) sustituye a los varios términos descriptivos que han crecido en el common law bajo un siglo de leyes."

⁷⁶ Para GILMORE, cit., p. 361, el art. 9 al menos da a los acreedores que proporcionan el capital necesario a una empresa la **oportunidad de protegerse contra el monstruo devorador de los privilegios legales**.

⁷⁷ Sobre la racionalidad económica de las garantías vid. JACKSON/KRONMANN, "Secured financing and priority among creditors", YLJ, 88, 1979, p. 1166 y ss.

- prendas registradas y prendas no registradas sobre derechos de crédito”. A propósito de la reforma operada por la DF 3ª de la Ley 41/2007”, *La Ley*, 23 de enero de 2008, pp. 1 y ss.
- CARRASCO/CORDERO/MARÍN, *Tratado de las garantías reales*, Pamplona, 2002.
- CLAVERÍA GOSALBEZ, *Comentarios al código civil*, [ALBALADEJO-DÍAZ ALABART (Dir.), XVII, Madrid, 1993.
- Cordero Lobato, «Comentario artículo 89», en *Comentarios a la Ley Concursal*, (Bercovitz Rodríguez-Cano (Coord.)), I, Madrid, 2004, p. 1047.
- CUENCA GARCÍA, “La “venta en garantía” en el ámbito bancario”, *Estudios sobre jurisprudencia bancaria*, [CUÑAT/BALLARÍN (Dir.)], Elcano, 2000.
- DE ANGEL YAGÜEZ, “Problemas que suscita la venta en garantía en relación con los procedimientos de ejecución del deudor”, *RCDI*, 1973, pp. 52 ss.
- DE CASTRO ARAGONÉS / FERNÁNDEZ SEIJO, “Los créditos de entidades financieras en la Ley Concursal: reformas, contrarreformas y chapuzas legislativas. (A propósito del RD Ley 5/2005 de 11 de marzo sobre reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública)”, *RCP*, 2005, nº 3, pp. 25 y ss.
- DE CASTRO Y BRAVO, *El negocio jurídico*, Madrid, 1985.
- DE CASTRO, “El negocio fiduciario”, *AAMN*, 1972, p. 29.
- DE LOS MOZOS, “Negocio fiduciario”, *La Ley*, 1986-4, p. 1028 ss.
- DE LOS MOZOS, *El negocio jurídico*, Madrid, 1987.
- DÍAZ RUÍZ/RUÍZ BACHS, “Reformas urgentes para el impulso a la productividad: importantes reformas y algunas lagunas”, *Diario La Ley*, 27 de abril de 2005, pp. 1 y ss.
- DÍEZ PICAZO, *Los incumplimientos resolutorios*, Madrid, 2005.
- DÍEZ-PICAZO, *Dos estudios sobre el enriquecimiento sin causa*, Madrid, 1988.
- FERRANDIS VILELLA, “Introducción a los Derechos reales de garantía”, *ADC*, 1960, p. 60 y ss.
- FERRARA, *La simulación de los negocios jurídicos*, Madrid, 1960.
- FERRARA, *El negocio jurídico*, Madrid, 1956
- FUENTESECA, *El negocio fiduciario en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*, Barcelona, 1997.
- GALGANO, *El negocio jurídico*, Valencia, 1992.
- GARRIDO, “La graduación de créditos”, en *La reforma de la legislación concursal*, Madrid, 2003, p. 243 ss.
- GARRIDO, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000.
- GARRIGUES, *Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil*, Madrid, 1981.
- GIORGIANNI, *La causa del negozio giuridico*, Milano, 1962.
- GÓNZALEZ PALOMINO, “La adjudicación para pago de deudas”, *AAMN*, 1943, pp. 255-256.

- JACKSON/KRONMANN, "Secured financing and priority among creditors", YLJ, 88, 1979, p. 1166 y ss.
- JANNUZZI, *Le società fiduciarie*, Milano, 1988.
- MANZANARES SECADES, "Comentario a la STS de 11 de abril de 1988", CCJC, 1988, nº 17, p. 415 ss.
- MARÍN LÓPEZ, "Comentario a la Sentencia de 26 de abril de 2001", CCJC, 58, 2002, pp. 147 ss.
- NAVARRO MARTORELL. "Notas sobre el concepto y la estructura de los negocios fiduciarios", RDP, 1950, p. 227.
- NITTI, voz: (*negozio fiduciario*), *Novissimo digesto Italiano*, Vol. XI, Torino, 1968, pp. 203 ss.
- O'CALLAGHAN, *Compendio de Derecho Civil*, I, Madrid, 1992.
- PANTALEÓN, "De la clasificación de créditos", cit., p. 519;
- PAULUS, "Grundfragen des Kreditsicherungsrechts", JuS, 3, 1995, pp. 185 ss.
- PÉREZ ONTIVEROS BAQUERO, "Consideraciones en torno al pacto de fiducia cum creditore", RJN, 1991, pp. 49 ss.
- POTTSCHMIDT/ROHR, *Kreditsi Chermugsrecht*, München, 1992.
- PUGLIATTI, "Precisazioni in tema di vendita a scopo di garanzia", RTDPC, 1950, pp. 298 ss.
- REDONDO TRIGO, "El pacto marciano, el pacto ex intervalo y la fiducia cum creditore en las garantías financieras del Real Decreto-Ley 5/2005, RCDI, 2007, nº 699, pp. 357 y ss.
- REGELSBERGER, "Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession", *Archiv für die Zivilistische Praxis*, 1880 (LXIII), Pandekten.
- ROJO AJURIA, "La unificación del derecho de garantías reales mobiliarias. La experiencia del derecho comparado", en *Tratato de garantías en la contratación mercantil*, [NIETO CAROL y otros(Coords.)], II-1, Madrid, 1996, pp. 79 ss.
- ROJO, "La reforma del derecho concursal español", en *La reforma de la legislación concursal*, Madrid, 2003, p. 127 ss.
- ROJO, en Uría-Menéndez (dirs.), *Curso de Derecho Mercantil*, 2ª ed., Cizur Menor, 2007.
- SÁNCHEZ LORENZO, *Garantías reales en el comercio internacional*, Madrid, 1993.
- SANTOS BRIZ, *Derecho civil*, I, Madrid, 1978.
- SERICK, *Garantías mobiliarias en derecho alemán*, [(CARRASCO PERERA (traducción de)], Madrid, 1990.
- SESTA, *Le garanzie atipiche*, Padova, 1988.
- SOTO NIETO, "La titularidad del fiduciario en la fiducia cum creditore", RJC, LXIX, Barcelona, 1970, p. 531 ss.
- TUCCI, "I privilegi", en *Trattato di Diritto Privato. Tutela dei Diritti - I*, [RES-CIGNO(Dir.)], vol. 19, Torino, 1986, pp. 449-628.

- VEIGA COPO, “Hipoteca flotante. Comentario a la Resolución DGRN de 12 de septiembre de 2003 (RJ 2003, 6275)”, CCJC, 2004, nº 64, pp. 435-460.
- VEIGA COPO, “La contrarreforma del privilegio tributario: la obstinada lucha de la Hacienda Pública”, *La Ley*, 11 de septiembre de 2007, nº 6776, pp. 1 y ss.
- VEIGA COPO, “La prenda internacional de valores”, *Aranzadi Civil-Mercantil*, 32, Noviembre, 2001, pp. 1 y ss.
- VEIGA COPO, “Prenda de créditos y negocio fiduciario, -venta en garantía-”, *RDBB*, 2003, enero-marzo, nº 89, pp. 57-124.
- VEIGA COPO, “Prenda *omnibus*, prenda rotativa de acciones y garantía flotante”, *RDBB*, 2001, abril-junio, nº 82, pp. 33-78.
- VEIGA COPO, *La prenda de acciones*, Madrid, 2002.
- VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2ª ed., Granada, 2006.
- VIDAL MARTÍNEZ, *La venta en garantía en el derecho civil común*, Madrid, 1990.
- WITZ, “Le droit des sûretés réelles”, *RIDC*, 1985, p. 57 ss.
- ZUNZUNEGUI, “Una aproximación a las garantías financieras (comentarios al capítulo segundo del Real Decreto-ley 5/2005”, *RDMF (Revista del Derecho del Mercado Financiero)*, Working Paper 2/2006, Diciembre, 2006, pp. 1 y ss.

