



# Asamblea General

Distr. limitada  
2 de julio de 2003\*  
Español  
Original: inglés

## Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional

Grupo de Trabajo VI (Garantías reales)  
Cuarto período de sesiones  
Viena, 8 a 12 de septiembre de 2003

### Garantías reales

### Proyecto de guía legislativa sobre las operaciones garantizadas

### Informe del Secretario General

#### Adición

## Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
IX. Insolvencia .....	1-59	2
A. Observaciones generales .....	1-51	2
1. Introducción .....	1-4	2
2. Régimen aplicable a las garantías reales en un procedimiento de insolvencia .....	5-51	3
a. Inclusión de los bienes gravados en la masa de la insolvencia ...	7-19	3
b. Limitaciones de la ejecutoriedad de las garantías reales .....	20-27	6
c. Participación de los acreedores garantizados en el procedimiento de insolvencia .....	28-29	8
d. Eficacia de las garantías reales y acciones de impugnación .....	30-32	8
e. Prelación relativa de las garantías reales .....	33-35	9
f. Financiación otorgada con posterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia .....	36-41	10
g. Procedimiento de reorganización .....	42-47	12
h. Agilización del procedimiento de reorganización .....	48-51	13
B. Resumen y recomendaciones .....	52-59	14

\* Este documento se presenta dos días menos que las diez semanas antes del comienzo de la reunión requerida, debido a la necesidad de disponer de tiempo para finalizar las consultas.



## **IX. Insolvencia**

### **A. Observaciones generales**

#### **1. Introducción**

1. En principio, en un procedimiento de insolvencia habría que reconocer la efectividad y la prelación de una garantía real y salvaguardar el valor económico de ésta. Sin embargo, en un régimen de la insolvencia se pueden modificar los derechos de los acreedores asegurados con miras a aplicar políticas sociales y económicas de amplias miras (por ejemplo, de protección de los acreedores no garantizados y de los trabajadores). Si en un régimen de la insolvencia se hace esto, tal vez los acreedores cuyos derechos reales de garantía podrían modificarse, puedan cuantificar ese riesgo e incorporarlo en su evaluación de la cuestión de si conceder crédito y en qué condiciones. Por consiguiente, todo Estado que desee estimular los mercados de crédito por medio de un régimen de operaciones garantizadas moderno saldrá beneficiado si coordina ese régimen con el régimen de la insolvencia. En el presente capítulo se examina la relación entre ambos regímenes; por consiguiente, debe leerse a la luz de la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el régimen de la insolvencia, en la que se abordan las cuestiones que son objeto del capítulo en el marco más amplio del régimen de la insolvencia (véase A/CN.9/WG.V/WP.63 y adiciones). El capítulo X trata de las cuestiones del conflicto de leyes que se plantean respecto de las garantías reales en el marco de un procedimiento de insolvencia.

2. Los regímenes que regulan la insolvencia y las operaciones garantizadas tratan de cuestiones y tienen objetivos que se superponen. Ambos regímenes se ocupan de las relaciones entre el deudor y sus acreedores y ambos tratan de imponer al deudor cierta disciplina crediticia. Ambos comparten también el objetivo del reconocimiento de las garantías reales y el valor económico de esas garantías. Una reglamentación eficaz en cualquiera de las dos esferas contribuirá al buen funcionamiento de la reglamentación aplicable en la otra. El régimen de las operaciones garantizadas puede, por ejemplo, aumentar la disponibilidad de crédito, facilitando así la buena marcha del negocio y disminuyendo el riesgo de insolvencia. Un buen régimen de las operaciones garantizadas puede promover asimismo un comportamiento responsable de los acreedores y los deudores, en la medida en que aliente a los acreedores a que supervisen la solvencia crediticia del deudor frente a sus obligaciones, previniendo así el peligro de que el deudor se endeude demasiado y corra el riesgo de incurrir en insolvencia. Además, un régimen de las operaciones garantizadas que prevea la inscripción pública de las garantías reales permitirá que un administrador de la insolvencia identifique con rapidez a los posibles acreedores garantizados (véase A/CN.9/WG.VI/WP.9/Add.2, párrs. ...).

3. No obstante, puede haber roces en ciertos puntos de intersección entre el régimen de las operaciones garantizadas y el régimen de la insolvencia, por razón del diverso enfoque de uno y otro régimen respecto al pago de las deudas u otras obligaciones. El régimen de las operaciones garantizadas tiene por objeto lograr que el valor del bien gravado proteja al acreedor garantizado cuando no se cancelen las obligaciones que se le adeudan; el régimen de la insolvencia regula, en cambio, los supuestos en que no pueden satisfacerse plenamente las obligaciones que se

adeudan a todos los acreedores. Además, el régimen de las operaciones garantizadas trata de dotar a determinados acreedores de un derecho ejecutorio eficaz que haga sumamente probable el cumplimiento de la obligación que les sea respectivamente debida o la realización de su valor económico. El régimen de la insolvencia trata, en cambio, de aumentar al máximo las probabilidades de que se reembolsará en lo posible a todos los acreedores evitando cualquier carrera entre ellos para lograr la ejecución de sus respectivos derechos frente al deudor común.

4. El legislador que revise el régimen legal interno vigente o introduzca un nuevo régimen en materia de operaciones garantizadas podría reconocer esos roces velando por que la nueva legislación propuesta esté en consonancia con el régimen de la insolvencia vigente o propuesto. Toda modificación de los derechos de los acreedores garantizados mediante cualquiera de esos regímenes deberá basarse en políticas bien pensadas y enunciarse en la legislación en términos claros y coherentes, ya que la reforma de uno de los regímenes puede imponer operaciones imprevistas, y gastos en relación con las actividades de cumplimiento, a las partes directamente interesadas del otro régimen.

## **2. Régimen aplicable a las garantías reales en un procedimiento de insolvencia**

5. Los regímenes de la insolvencia modernos suelen prever dos categorías básicas de procedimientos: la liquidación y la reorganización. En un procedimiento de liquidación, el representante de la insolvencia reúne los bienes del deudor insolvente, los vende o enajena de alguna otra forma y distribuye el producto a los acreedores de ese deudor. Los bienes pueden liquidarse por separado, bien de una sola vez o por etapas, o como parte de la empresa como negocio en marcha. En el caso de la liquidación de los distintos bienes por etapas, o como parte de la empresa como negocio en marcha, tal vez haya que continuar el negocio del deudor insolvente.

6. En cambio, en un procedimiento de reorganización, el objetivo es mantener a la empresa del deudor insolvente como negocio en marcha si ésta es económicamente viable, a fin de que el valor del negocio del deudor insolvente una vez reorganizado permita un reembolso más completo de los créditos a los acreedores con respecto a su valor de liquidación (véanse los párrs. 42 a 47). Se está introduciendo un procedimiento de reorganización por vía acelerada que promueve una rápida confirmación judicial o administrativa en un procedimiento de reorganización ordinario, de todo acuerdo concertado por los principales acreedores o por ciertas categorías de ellos antes de la apertura de un procedimiento de insolvencia (por ejemplo, una reorganización que se refiera únicamente a ciertas categorías de deuda, como una deuda financiera; véanse los párrs. 48 a 51).

### **a. Inclusión de los bienes gravados en la masa de la insolvencia**

7. Una cuestión inicial es la de si los bienes gravados forman parte de la “masa de la insolvencia” creada al abrirse un procedimiento de insolvencia contra un deudor insolvente (véase A/CN.9/WG.VI/WP.63/Add.5, párrs. 60 a 62 y 66, y Recomendación 27). El deudor o el tercer otorgante puede ser “el deudor insolvente” [*Nota para el Grupo de Trabajo: habrá que ajustar la definición de deudor insolvente que figura en el párrafo 14 del documento A/CN.9/WG.VI/WP.6/Add.1.*]. Cuando el deudor y el otorgante sean dos personas

diferentes, en el caso de la insolvencia del otorgante los bienes forman parte de la masa y, en el caso de la insolvencia del deudor, pueden verse afectados los bienes del tercer otorgante que obren en posesión del deudor (véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.7, párrs. 115 a 117 y las recomendaciones 46 y 47).

8. Los efectos de la inclusión de los bienes gravados en la masa de la insolvencia pueden ser diversos. En muchos ordenamientos, esa inclusión limitará la capacidad del acreedor garantizado para ejercer su derecho real de garantía (véase el párr. 20). Los acreedores tendrán en cuenta cualesquiera limitaciones legales de esa índole en relación con los acuerdos comerciales al decidir si otorgarán crédito al deudor y el precio que cobrarán por éste. Algunos regímenes de la insolvencia, que exigen que todos los bienes sean incluidos de entrada en la masa de la insolvencia, permiten que los bienes gravados sean separados de ésta si se presentan pruebas de que se está causando algún daño o perjuicio al valor económico de la garantía real o se demuestra que los bienes de que se trata están plenamente gravados y son innecesarios para la reorganización.

9. A fin de poder determinar si la continuación del procedimiento abierto servirá para maximizar la suma que al final se reembolsará a todos los acreedores, el régimen de la insolvencia puede disponer que todo bien gravado quede inicialmente sujeto a control en el marco del procedimiento de insolvencia. Como consecuencia de ello, puede prohibirse al acuerdo garantizado tomar posesión de los bienes gravados o, si se está en posesión de ellos, puede exigírsele que los entregue al representante de la insolvencia. Este criterio puede adoptarse no sólo en el supuesto de que se abra un procedimiento de reorganización, sino también en todo procedimiento de liquidación en el que se prevea que el negocio del deudor insolvente seguirá en marcha mientras se van liquidando escalonadamente los bienes de la masa, o mientras exista la probabilidad de que la empresa pueda ser vendida como negocio en marcha. Como tal vez no sea posible determinar, al abrirse el procedimiento de insolvencia, si conviene o no mantener el negocio en marcha, muchos regímenes de la insolvencia disponen que los bienes gravados formarán parte de la masa al menos durante cierto tiempo.

10. La masa de la insolvencia estará normalmente integrada por todos los bienes, corporales (muebles o inmuebles) e inmateriales, en relación con los cuales el deudor insolvente tenga un derecho (derecho de propiedad u otro derecho contractual) en la fecha en que se inicie el proceso de insolvencia. Lo que forme parte exactamente de la masa puede depender de si un bien está o no gravado, o se posee a reserva de la conclusión de un contrato ejecutable con un tercero, como, por ejemplo, un contrato de compraventa o arrendamiento. En todo caso, el bien o los derechos contractuales que tenga el deudor insolvente en relación con los bienes gravados formará parte de la masa de la insolvencia, y el valor neto del bien o del derecho contractual deberá ser el mismo (es decir, el valor del bien menos la deuda garantizada).

11. En los ordenamientos jurídicos en que las transferencias de la titularidad para fines de garantía se tratan como dispositivos de garantía real, incluso en el caso de insolvencia, los bienes transferidos por el deudor insolvente al acreedor no forman parte de la masa de la insolvencia (véase A/CN.9/WG.VI/WP.9/Add.1, párr. 31). Sin embargo, el precio pagado y cualesquiera derechos conexos forman parte de la masa. En los ordenamientos en que esas transferencias de la titularidad se consideran

dispositivos de garantía real, los bienes forman parte de la masa de la insolvencia (véase A/CN.9/WG.VI/WP.9/Add.1, párr. 32).

12. Independientemente de que la retención de la titularidad se equipare o no al acto constitutivo de una garantía real los bienes no forman necesariamente parte de la masa de la insolvencia. Tal vez, el derecho interno desee proteger, por ejemplo, a los proveedores, o a otras entidades que financian el precio de compra de un bien, contra los créditos concurrentes de otros acreedores, cuando los bienes y el negocio de su deudor común se liquidan en el marco de un procedimiento de insolvencia. Incluso en estos ordenamientos quizás no quepa excluir dichos bienes de la masa en un procedimiento de reorganización porque prevalecerá el objetivo normativo de mantener en funcionamiento las empresas potencialmente viables.

13. Normalmente, un contrato de compraventa que contenga una cláusula de retención de la titularidad se considera un contrato ejecutable. El representante de la insolvencia podrá optar por pagar el resto del precio de compra e incorporar los bienes en la masa o evitar el cumplimiento del contrato y reclamar la parte del precio pagada por el deudor insolvente. Si el representante de la insolvencia decide no pagar, el vendedor puede reclamar los bienes en calidad de propietario o insistir en que se abone el precio de compra pendiente de pago.

14. Cuando el valor de los bienes gravados sea superior al del crédito garantizado, todo excedente que quede después de la liquidación y del pago de ese crédito formará parte de la masa. De no haberse declarado la insolvencia, el acreedor garantizado tendría que rendir cuentas al otorgante de la suma excedentaria obtenida. Si esos mismos bienes se enajenan durante el procedimiento de insolvencia, el excedente deberá mantenerse disponible para distribuirlo entre los demás acreedores.

15. Los ordenamientos jurídicos difieren en lo que respecta al tratamiento de un excedente en el caso de que se adapten disposiciones para retener la titularidad. En algunos ordenamientos, el vendedor tiene derecho a retener todo excedente que quede después de la venta del bien y de la satisfacción del derecho del vendedor, mientras que en otros ordenamientos el vendedor tiene que devolver a la masa de la insolvencia todo excedente que se registre. La cuestión podría depender de si esas disposiciones se consideran operaciones garantizadas o dispositivos de garantía real y de si el representante de la insolvencia mantiene en vigor o pone fin al contrato (véanse los párrs. 12 y 13).

16. En un régimen de la insolvencia pueden preverse el momento y el método que se ha de seguir para determinar el valor económico de una garantía real. Un criterio común es determinar ese valor en el momento de la apertura oficial del procedimiento de insolvencia [*Nota para el Grupo de Trabajo: esta cuestión no se aborda en la guía relativa a la insolvencia*]. El método a seguir para determinar dicho valor dependerá normalmente de la vía seguida para reconocer la validez de los créditos frente a la masa del deudor insolvente (véanse en A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.13 los diversos mecanismos posibles para la admisión de créditos frente a la masa de la insolvencia, incluidos los créditos garantizados).

17. Al margen del supuesto de insolvencia, el acuerdo de garantía tal vez estipule que la garantía real se extienda al producto de los bienes gravados y a ciertos bienes ulteriormente adquiridos. El régimen de la insolvencia podrá abordar la cuestión de si el acreedor garantizado seguirá teniendo o no derecho a ese producto y a los bienes que se adquieran tras la apertura del procedimiento de insolvencia.

18. El producto resultante de la enajenación de los bienes gravados constituye en efecto un bien sucesor o sustitutivo de esos bienes y en principio salvaguardan el valor económico de la garantía real. En cambio, el producto obtenido en forma de frutos o utilidades de los bienes gravados no será literalmente su sucesor o sustituto, sino que representa un incremento natural al que todas las partes normalmente esperan que se aplique la garantía real. No obstante, en la medida en que el representante de la insolvencia haya de contraer gastos en relación con ese producto, esos gastos habrán de recaer en definitiva sobre el acreedor garantizado, en vez de ser sufragados por la masa de la insolvencia.

19. Los bienes adquiridos por la masa con posterioridad a la apertura del procedimiento y sobre los que tal vez el acreedor garantizado estime tener una garantía real, al margen de ese procedimiento, ni son sustitutos de los bienes gravados ni son utilidades o frutos naturales reportados por esos bienes. Salvo que el acreedor garantizado haya otorgado a la empresa nueva financiación, su argumento en pro de que se reconozca la extensión de su garantía sobre dichos nuevos bienes será menos convincente.

**b. Limitaciones de la ejecutoriedad de las garantías reales**

20. Muchos regímenes de la insolvencia imponen una vez abierto un procedimiento de insolvencia, una moratoria o paralización a las actuaciones de los acreedores para hacer efectivos sus créditos, interponer recursos o iniciar un procedimiento contra el deudor insolvente. Esta paralización puede ser automática o quedar a la discreción de un tribunal que actúe de oficio o a instancia de parte. En algunos ordenamientos esa paralización es aplicable a todos los acreedores tanto ordinarios como garantizados. Se aducen las mismas razones para paralizar la ejecución de las garantías reales que para incluir los bienes gravados en la masa de la insolvencia (véase el párr. 8 *supra*). Estas limitaciones pueden, no obstante, tener un efecto negativo sobre la disponibilidad de crédito y sobre su costo, por lo que todo régimen de la insolvencia debe buscar la forma de conciliar estos intereses contrapuestos (véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.6, párrs. 73, 75 a 78, 80 a 83, 84, 87, 91, 92, 94 y 96 a 102, así como las Recomendaciones 40 a 42).

21. Si un procedimiento de insolvencia sólo se inicia cuando el tribunal adopta una decisión acerca de una solicitud de apertura de tal procedimiento, se podrá facultar al tribunal para que dicte medidas cautelares a fin de preservar la masa en el período comprendido entre la solicitud y el fallo judicial acerca de ésta. El tribunal podrá dictar esas medidas de oficio o a instancia de parte. De ser otorgables, esas medidas provisionales podrán incluir la paralización de toda actuación del acreedor garantizado para tomar posesión de los bienes gravados o para hacer efectivo de alguna otra forma su derecho real de garantía. Habida cuenta de que esas medidas tienen carácter provisional y se dictan antes de declarar abierto un procedimiento de insolvencia, el tribunal tal vez exija a los acreedores que las soliciten que presenten pruebas de que son necesarias y, en algunos casos, que depositen una caución para responder de todo gasto o daño que pueda causarse.

22. La necesidad de paralizar, por un período tal vez largo, la ejecución de las garantías reales es menos acuciante en un procedimiento de liquidación si se enajenan por separado los bienes de la masa, como un negocio en marcha. Se pueden adoptar distintos criterios. Por ejemplo, un régimen de la insolvencia puede prever que la paralización no sea aplicable a los acreedores garantizados, pero

alentar la apertura de negociaciones entre el deudor insolvente y sus acreedores con anterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia, con miras a optimizar el resultado para todos los interesados. Cabe también prever que dicha paralización sea automáticamente levantada al término de un breve plazo (por ejemplo de 30 días), salvo que se obtenga un mandato judicial para prorrogarla por algún motivo previsto en el régimen de la insolvencia. Cabe citar como motivos posibles para solicitar esa prórroga que se haya probado que existe una posibilidad razonable de que la empresa pueda ser vendida como negocio en marcha, y de que esa venta maximizará el valor de la empresa para todos los acreedores y no ocasionará ningún perjuicio indebido a los acreedores garantizados. Otro criterio es dejar el levantamiento de la paralización al arbitrio del tribunal que supervise el procedimiento de insolvencia, pero establecer directrices reglamentarias para el ejercicio de esa facultad discrecional.

23. Esa paralización de las actuaciones tiene mayor razón de ser cuando se opta por un procedimiento de reorganización. La retirada de los bienes gravados de una empresa puede frustrar toda tentativa de proseguir el negocio y de vender la empresa como negocio en marcha. Por consiguiente, cabe que el régimen de la insolvencia extienda la paralización a los acreedores garantizados durante el tiempo que sea necesario para formular, aprobar y ejecutar un plan de reorganización (véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.6, párr. 91).

24. Para todo supuesto en el que se paralice una demanda de ejecución presentada por un acreedor garantizado, el régimen de la insolvencia deberá prever medidas que salvaguarden el valor económico de su garantía real sobre los bienes gravados. Cabe citar como salvaguardias eventualmente otorgables: un mandato judicial ordenando el pago en metálico de los intereses debidos por el importe del crédito garantizado; la indemnización de toda merma de valor del bien gravado, y la constitución en garantía de otros bienes adicionales o sucedáneos de los ya gravados. La necesidad de esas salvaguardias es particularmente acuciante cuando se trata de bienes gravados perecederos o fungibles (como el dinero en efectivo o sus equivalentes). El criterio para evaluar las salvaguardias podría ser la situación en que el acreedor asegurado se habría encontrado si hubiera hecho efectiva su garantía antes del comienzo del procedimiento de insolvencia.

25. Cabe también que el régimen de la insolvencia exonere al acreedor garantizado de la paralización autorizando, en ciertos casos, al representante de la insolvencia a entregar los bienes gravados al acreedor garantizado. Como posibles motivos para levantar la paralización respecto de esos bienes cabe citar el supuesto de que esos bienes no sean esenciales para la masa de la insolvencia ni para la venta o rehabilitación de la empresa, así como el supuesto de que no sea viable, o que resulte excesivamente oneroso para la masa, proteger el valor de la garantía real y el supuesto de que el representante de la insolvencia no haya vendido o enajenado de otro modo los bienes gravados en el momento oportuno. Un régimen de la insolvencia puede prever asimismo que, una vez que se haya levantado la paralización respecto de determinados bienes gravados, el acreedor garantizado podrá utilizar, si así lo desea y a sus expensas, todo mecanismo que se haya previsto en el procedimiento de insolvencia para la venta, o la enajenación de otro modo, de dichos bienes.

26. Cuando los bienes gravados sean necesarios para la realización del procedimiento de insolvencia, el representante de ésta puede tener derecho a

utilizarlos, al tiempo que toma medidas para proteger el valor de la garantía. Además, el representante de la insolvencia puede tener derecho a enajenar los bienes gravados exentos de todo derecho real de garantía, a condición de que lo notifique al acreedor garantizado, de que éste tenga la posibilidad de oponer objeciones, de que no se conceda amparo contra la paralización y de que se salvaguarde la prelación del acreedor garantizado en relación con el producto de la enajenación (véase A/CN.9/WG.VI/WP.63/Add.7, párrs. 269, 278 a 280 y 292, así como las recomendaciones 44, 45 y 51).

27. Si el régimen de las operaciones garantizadas aplicable prevé que sea el acreedor garantizado quien enajene el bien gravado, se plantea la cuestión de determinar, caso de abrirse un procedimiento de insolvencia, si el acreedor garantizado seguirá estando facultado para enajenar dicho bien o si la enajenación habrá de hacerse bajo el control del representante de la insolvencia. Un régimen de la insolvencia puede establecer que, en el marco de un procedimiento de liquidación, el tribunal podrá ordenar que se entreguen al acreedor garantizado los bienes gravados, si el valor de estos bienes no basta para cumplir las obligaciones garantizadas y existe una posibilidad razonable de que éste los venda con mayor facilidad y a un precio más alto [*Nota para el Grupo de Trabajo: Esta cuestión se aborda en términos más generales en la Recomendación 42, contenida en la Guía relativa a la insolvencia*]. En todo caso, el régimen de la insolvencia debe prever con claridad que cualquier excedente que reste, después de pagar todo gasto razonable y de satisfacer el crédito garantizado, deberá volver a la masa de la insolvencia.

**c. Participación de los acreedores garantizados en el procedimiento de insolvencia**

28. En la medida en que los bienes gravados formen parte de la masa de la insolvencia y los derechos de los acreedores garantizados se vean afectados, se les otorgará a éstos el derecho a participar en forma efectiva en el procedimiento de insolvencia, inclusive en toda negociación encaminada a llegar a un arreglo amistoso. El grado de esa participación viene determinado por el régimen de la insolvencia (véase A/CN.9/WG.VI/WP.63/Add.11, párrs. 261 a 262, 269, 278 a 280 y 292, como también la recomendación 110). Por ejemplo, los acreedores garantizados podrían participar en los comités de acreedores ordinarios, en los que eventualmente podrán votar sobre cuestiones que afecten a los bienes gravados, o en comités de acreedores separados para los acreedores garantizados.

29. Cuando los acreedores garantizados quieran valerse de bienes gravados para que se les pague una parte o la totalidad de sus créditos, el régimen de la insolvencia podría permitir su participación en el procedimiento en la medida en que su crédito no esté garantizado. Si algún acreedor garantizado hubiese entregado su garantía al representante de la insolvencia, el régimen de la insolvencia podría permitirle participar en el procedimiento del mismo modo que a los acreedores ordinarios no garantizados. El acreedor garantizado podría tener derecho a participar en un procedimiento de reorganización cuando su crédito se vaya a reestructurar en el marco del plan de reorganización.

**d. Eficacia de las garantías reales y acciones de impugnación**

30. En general, toda garantía real que sea eficaz frente al deudor insolvente y a terceros al margen de una situación de insolvencia, deberá ser reconocida como



eficaz en un procedimiento de insolvencia. Ahora bien, podrá impugnarse normalmente la eficacia de una garantía real, en un procedimiento de insolvencia, por los mismos motivos a los que puedan ser alegados para impugnar cualquiera otra operación. El representante de la insolvencia o los acreedores podrán ser autorizados a intentar tachar de nulidad (“impugnar”) o invalidar de cualquier otro modo toda operación “fraudulenta” realizada con el fin de frustrar u obstaculizar los propósitos de los acreedores, demorar su actuación, o toda operación preferente o infravalorada que realice el deudor insolvente dentro de cierto plazo antes de la apertura del procedimiento de insolvencia (véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.9, párr. 170 y la recomendación 71).

31. La constitución o la cesión de un derecho real de garantía es una cesión de un derecho real que estará sujeta al régimen general de toda cesión, por lo que si esa operación ha sido fraudulenta, preferente o infravalorada, podrá ser impugnada o invalidada de algún otro modo. Ello significa que un derecho real de garantía, que sea eficaz con arreglo al régimen de las operaciones garantizadas de cierto país, podrá ser invalidado, en determinadas circunstancias, con arreglo al régimen de la insolvencia de ese mismo país. Por lo tanto, es preciso indicar en forma clara y previsible los motivos por los que se podrá impugnar el derecho real de garantía.

32. En el procedimiento de liquidación, no sólo se permite el pago del producto de los bienes gravados sino que también es necesario, salvo que dicho pago sea anulable en virtud de otros principios aplicables.

**e. Prelación relativa de las garantías reales**

33. En todo régimen de las operaciones garantizadas se define el orden de prelación de los créditos respecto de los bienes gravados. La certidumbre respecto de la prelación es un elemento que reviste vital importancia en lo que atañe a la disponibilidad y costo del crédito. Por lo tanto, es importante que el régimen de insolvencia respete la prelación de las garantías reales existente antes de la apertura del procedimiento de insolvencia (“prelación anterior a la apertura del procedimiento de insolvencia”). Se deberá restringir el número y el valor de las excepciones a este principio, y su existencia y el monto por el que se han previsto deberán ser expresados de manera transparente y previsible (véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.14, párrs. 423 a 425, y la recomendación 168). Por ejemplo, las excepciones deberán establecerse, no sólo en la legislación fiscal o laboral, sino también en los regímenes de la insolvencia y de las operaciones garantizadas.

34. Un ejemplo de tales excepciones al principio de respetar la prelación de las garantías reales anterior a la apertura del procedimiento de insolvencia se relaciona con los créditos privilegiados (por ejemplo: salarios por cobrar, prestaciones a los empleados y créditos fiscales). Si bien la mayoría de los ordenamientos jurídicos sólo reconocen la prelación de estos créditos respecto de los créditos ordinarios, algunos ordenamientos extienden tal prelación a dichos créditos privilegiados para que ocupen un orden de prelación incluso superior al de los créditos garantizados. Otro ejemplo de tales excepciones ocurre cuando se reserva una parte de la masa patrimonial, incluidos los bienes gravados, en el caso de ciertas categorías de acreedores ordinarios, como los empleados del deudor o personas que hayan interpuesto una demanda contra él por lesiones corporales.

35. Por regla general, al valor de los bienes gravados no se le agrega ninguna sobretasa por concepto de administración general del procedimiento de insolvencia. Sin embargo, el representante de la insolvencia podrá incurrir en gastos por concepto de mantenimiento de los bienes gravados, que deberá poder pagar con cargo a la masa de la insolvencia. Dado que esos gastos de administración preservan el valor económico de la garantía real, no otorgarles prelación sobre el crédito del acreedor garantizado supondría un enriquecimiento injusto del acreedor garantizado a expensas de los acreedores ordinarios. No obstante, el régimen de la insolvencia podría limitar esa prelación a todo gasto razonable no dando así lugar a que se hagan gastos injustificados por ese concepto.

**f. Financiación otorgada con posterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia**

36. A fin de que el procedimiento de insolvencia reporte el máximo beneficio posible a todos los acreedores, sea por medio de la liquidación de la empresa o de su reorganización, el representante de la insolvencia deberá disponer de fondos suficientes para sufragar los gastos que entrañe la utilización de una u otra vía. En el caso de una liquidación, dichos gastos serán, entre otros, los que entrañe el cometido de preservar y proteger los bienes de la masa hasta que se vendan o enajenen de algún otro modo. En el caso de una reorganización, esos gastos incluirán además los salarios y otros gastos de explotación que permitan que el deudor insolvente prosiga sus actividades como negocio en marcha durante el procedimiento de insolvencia.

37. En algunos casos, ese representante dispondrá de fondos suficientes para financiar tales gastos previsibles, en efectivo o en bienes convertibles en efectivo (como el producto anticipado de los créditos por cobrar). Sin embargo, esos bienes tal vez ya estén gravados por alguna garantía eficaz, constituida a favor de los acreedores del deudor insolvente antes de la apertura del procedimiento de insolvencia (por ejemplo, un prestamista que goce de una garantía real sobre todo crédito por cobrar del deudor insolvente derivado de la venta de sus existencias). Puede suceder que cuando el representante de la insolvencia utilice dichos bienes durante el procedimiento de insolvencia se reduzca, o incluso se destruya, el valor económico de la garantía real constituida sobre ellos. Como consecuencia de ello, sólo podría autorizarse al representante de la insolvencia a utilizar esos bienes en el procedimiento de insolvencia cuando quede amparado el derecho de todo acreedor garantizado a recibir el valor económico de sus derechos reales de garantía existentes antes de la apertura del procedimiento. De lo contrario, todo acreedor garantizado eventual se mostrará reacio a otorgar crédito a cualquier persona (física o jurídica) sabiendo que, de serle abierto a ésta un procedimiento de insolvencia, correría el riesgo de perder el valor económico de sus derechos reales de garantía.

38. En otros casos, el activo líquido disponible y el flujo de caja previsto correspondientes a la masa de la insolvencia no bastarán para sufragar los gastos del procedimiento de insolvencia y el representante de ésta deberá obtener financiación de terceros. Esa financiación podrá consistir en el crédito otorgado, por los proveedores de bienes y servicios, a la masa o en préstamos u otras formas de crédito otorgado por prestamistas. Sucede a menudo que esos proveedores y prestamistas son los mismos que operaban con el deudor insolvente antes de la apertura del procedimiento de insolvencia. Estos agentes financieros no suelen estar

dispuestos a otorgar crédito a una masa de la insolvencia si no se les asegura de forma apropiada (concediéndoles sea un derecho de prelación, sea garantías reales sobre los bienes de la masa) que se les reembolsarán las sumas adeudadas. En este caso también puede suceder que esos bienes ya estén gravados con garantías reales válidamente constituidas a favor de los acreedores del deudor insolvente antes de la apertura del procedimiento de insolvencia y, por el motivo explicado en el párrafo anterior, sólo deberá otorgarse un derecho de prelación o garantías reales, sobre los bienes existentes o futuros del deudor insolvente, a ningún nuevo acreedor del que se solicite crédito para la masa de la insolvencia en la medida en que se ampare el valor económico de toda garantía real ya existente al iniciarse el procedimiento de insolvencia.

39. Así pues, en todo arreglo financiero de esta índole (llamado colectivamente “financiación otorgada tras la apertura del procedimiento de insolvencia”) es indispensable que se proteja el valor económico de las garantías reales de los acreedores garantizados constituidas antes de esa apertura para que esos acreedores no se vean perjudicados injustificadamente. Si el valor de los bienes gravados fuera considerablemente superior al de la cuantía de las obligaciones para con los acreedores garantizados que se hayan constituido antes de la apertura del procedimiento de insolvencia, tal vez no sea necesaria inicialmente ninguna protección especial de esos acreedores (a reserva del derecho de los acreedores a demandar medidas de amparo más adelante, caso de alterarse la situación). No obstante, en muchos casos el valor de los bienes gravados apenas excede del valor garantizado, por lo que deberá otorgarse a los acreedores garantizados existentes antes de la apertura ciertas medidas de protección suplementaria que preserven el valor económico de sus garantías reales. Las medidas para proteger ese valor podrían incluir: pagos periódicos o derechos reales de garantía en bienes adicionales en sustitución de los bienes utilizados por el representante de la insolvencia o gravados en favor de un nuevo prestamista.

40. Cuando se brinda protección a un acreedor cuya garantía real sea anterior a la apertura del procedimiento es importante que la cuantía de la garantía suplementaria que se le conceda no supere el monto que le correspondería por su garantía, si no se hubiera negociado financiación posterior a la apertura del procedimiento de insolvencia. Así pues ninguna forma de garantía real suplementaria que se conceda debe suponer para el acreedor una mejora de su situación antes de la apertura del procedimiento de insolvencia, como, por ejemplo, garantizándole obligaciones que no estuvieran garantizadas antes de la situación de insolvencia. Más bien, cualesquiera derechos reales de garantía adicionales que se concedan a un acreedor ya garantizado antes del procedimiento de insolvencia deberán servir para salvaguardar únicamente su derecho a que se compense con cargo a la masa de la insolvencia toda merma del valor de los bienes gravados sujetos a sus derechos reales de garantía preexistentes.

41. Un régimen de la insolvencia podría incorporar disposiciones específicas sobre la financiación otorgada con posterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia que indiquen las circunstancias en que pueda concederse esa financiación, la normativa que le sea aplicable y los efectos que tendrá sobre los derechos de todas las partes. Esa legislación podría establecer que la financiación posterior a la apertura del procedimiento que afecte los derechos de acreedores cuya garantía real haya sido constituida con anterioridad a la apertura del procedimiento

sólo pueda ser concedida por resolución judicial, siempre y cuando se notifique debidamente a las partes afectadas, y se les otorgue el derecho a ser oídas. Al establecer normas explícitas, un régimen de la insolvencia permite que un acreedor considere la posibilidad de otorgar financiación con posterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia al conceder crédito a un deudor solvente. Unas directrices legislativas explícitas proporcionan una mayor transparencia y previsibilidad que un régimen que tan sólo permita acuerdos negociados entre el nuevo acreedor y el representante de la insolvencia (para un examen más a fondo del tema, véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.14, párrs. 416 a 420 y las recomendaciones 162 a 165).

**g. Procedimiento de reorganización**

42. El principal objetivo de todo procedimiento de reorganización es maximizar el valor de la masa de la insolvencia en beneficio de todas las partes interesadas formulando un plan para salvar la empresa. Para alcanzar ese objetivo tal vez sea necesario que el acreedor garantizado participe en el procedimiento de reorganización, en particular cuando los bienes gravados deban ser utilizados para reorganizar la empresa del deudor insolvente (véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.12, párrs. 321, 325, 327, 329 a 334, 349 y 351).

43. No obstante, un corolario importante de requerir que el acreedor garantizado participe en el procedimiento de reorganización es que ese acreedor no debería verse obligado a sufrir mayor perjuicio que el que habría sufrido si hubiera ejercido al margen del procedimiento de insolvencia su derecho de ejecución para enajenar los bienes gravados y destinar el producto de la enajenación a las obligaciones garantizadas. Como premisa general, deberá preservarse y mantenerse el valor económico de los derechos reales de garantía del acreedor garantizado durante el procedimiento de reorganización. De lo contrario, la incertidumbre generada por el hecho de que ese acreedor no pueda confiar en recibir el valor económico de sus derechos reales de garantía si se opta por reorganizar la empresa deudora en un procedimiento de insolvencia podría inducir de entrada a dicho acreedor a no conceder crédito al deudor o a concedérselo a un costo más alto. Además, la preservación de ese valor es también indispensable para obtener la financiación que necesitará el deudor insolvente para ejecutar el plan de reorganización y llevar adelante la empresa rehabilitada.

44. Si el acreedor garantizado debe participar en el procedimiento de reorganización, el plan de reorganización propuesto podría contener disposiciones que afectaran negativamente sus derechos. Con todo, tal vez ese acreedor convenga en respetar el plan de reorganización. No obstante, si dicho acreedor se opone al plan de reorganización, se plantea el problema de si cabe obligarle, pese a su objeción, a que lo acate.

45. Si el régimen de la insolvencia dispone que el plan de reorganización sea vinculante para todo acreedor garantizado disconforme, también deberá dar al acreedor, como protección básica, la seguridad de que en virtud de ese plan no se disminuirá sin su consentimiento el valor económico de la garantía real. Como mínimo, el acreedor garantizado deberá recibir, en el marco de ese plan, al menos lo que habría recibido en virtud del procedimiento de liquidación, salvo que hubiese aceptado el plan de reorganización. Deberá definirse con claridad y transparencia la protección que se dará a los derechos reales de garantía de ese acreedor, de modo

que éste pueda decidir si concederá o no crédito y, caso de concederlo, en qué condiciones lo hará con la certeza de saber que sus derechos de garantía quedarán adecuadamente protegidos en caso de insolvencia del otorgante y si se aprobara un plan de reorganización contra el parecer expresado colectivamente por la categoría de acreedores garantizados o, individualmente, por el propio acreedor garantizado.

46. Hay varios ejemplos de las formas de preservar el valor económico de las garantías reales en el plan de reorganización, aun cuando éste las afecte. Cuando el plan prevea que el acreedor garantizado recibirá un pago en efectivo a cambio de las obligaciones garantizadas, ese pago no deberá ser inferior a la suma que ese acreedor habría recibido si hubiera iniciado una acción judicial. Cuando el plan prevea que el acreedor garantizado ha de levantar su garantía constituida sobre determinados bienes, deberá prever asimismo sustituir esos bienes por otros de valor al menos equivalente, que quedarán sujetos a la garantía real del acreedor garantizado, a menos que el valor del resto de los bienes gravados baste para pagar íntegramente lo adeudado al acreedor garantizado tras la enajenación del resto de los bienes gravados. Cuando el plan subordine los derechos de ese acreedor a los de otro acreedor garantizado, el valor de los bienes gravados deberá ser suficiente para pagar íntegramente, tras la enajenación de los bienes gravados, la suma que se adeude tanto al acreedor garantizado que goce de prelación de primer orden como a aquellos cuyas garantías reales hayan quedado subordinadas. Cuando el plan disponga que se pague gradualmente la cuantía de las obligaciones garantizadas, el acreedor garantizado conservará sus derechos reales de garantía y el valor que corresponda en ese momento a los pagos futuros de las obligaciones garantizadas. Además, el tipo de interés que se pague por las obligaciones garantizadas modificadas no será inferior al tipo que el acreedor garantizado habría recibido si hubiera iniciado una acción judicial. [*Nota al Grupo de Trabajo: Tal vez el Grupo de Trabajo desee tomar nota de que esta cuestión no ha sido abordada en el proyecto de Guía sobre la insolvencia.*]

47. Sucederá a menudo que el poder preservar o no el valor económico de las garantías reales del acreedor garantizado, en un plan de reorganización, será más una cuestión de hecho que de derecho. De ponerse en duda en el procedimiento de insolvencia que se esté preservando el valor económico de las garantías reales en el plan de reorganización, a menudo habrá que dirimir la cuestión determinando el valor en función de los mercados y de las condiciones imperantes en ellos. De hecho, esa valoración tal vez requiera un dictamen pericial, en particular si las garantías reales del acreedor garantizado, cuyo ejercicio se ha de suspender, recaen sobre los bienes gravados cuyo valor actual dependa de la futura actuación comercial del deudor insolvente, lo que supone que, al determinar el valor, tal vez haya que tener en cuenta los factores de riesgo que entrañe esa actuación. En ausencia de un acuerdo entre las partes litigantes, el tribunal competente tendrá que decidir, a la luz de las pruebas que se presenten, si se está preservando o no el valor económico de las garantías reales.

#### **h. Agilización del procedimiento de reorganización**

48. En los últimos años se ha prestado especial atención a la creación de procedimientos de reorganización acelerados (“procedimientos acelerados”) como medio para simplificar los trámites de reorganización de un deudor insolvente y evitar los gastos o las demoras inherentes a los procedimientos ordinarios, en

situaciones en que todos los acreedores principales del deudor insolvente (por lo general, acreedores financieros), o un número considerable de ellos, logran ponerse de acuerdo acerca de las condiciones de la reorganización (Véase A/CN.9/WG.V/WP.63/Add.12, párr. 369).

49. El procedimiento acelerado puede estructurarse como sigue: i) los acreedores comienzan por negociar las condiciones que se establecerán en un plan de reorganización antes de la apertura de un procedimiento de insolvencia ordinario; ii) se inicia luego un procedimiento de insolvencia ordinario, y iii) se presenta el plan de reorganización al tribunal competente para su aprobación por vía acelerada (aunque sujeta a los mismos requisitos sobre la información que ha de darse a conocer a los acreedores del deudor insolvente y de votación por éstos, así como a otros requisitos procesales propios del procedimiento ordinario). Una vez aprobado, el plan de reorganización vinculará a los acreedores disidentes de la misma manera que un procedimiento ordinario de reorganización. Algunas propuestas de procedimiento acelerado prevén una menor intervención del tribunal competente, y se basan primordialmente en acuerdos que conciertan los acreedores principales del deudor insolvente, dejándose abierto el recurso a la vía judicial únicamente para resolver determinadas cuestiones.

50. A fin de promover la disponibilidad de crédito garantizado a bajo costo, es indispensable que los procedimientos acelerados no frustren las expectativas razonables de los acreedores garantizados ni crear una situación que cause mayor pérdida a un acreedor garantizado que la apertura de un procedimiento de insolvencia ordinario. Por ejemplo, un procedimiento acelerado no debe privar al acreedor garantizado, sin su consentimiento, de su capacidad para realizar el valor económico íntegro de los bienes gravados que le correspondan y habrá de compensarse razonablemente al acreedor garantizado por toda disminución de ese valor debida a la utilización de esos bienes por el deudor insolvente durante el procedimiento. Además, el procedimiento acelerado no debe frustrar las expectativas legítimas del acreedor garantizado, fundadas en sus documentos de crédito y en el derecho interno aplicable con respecto a la selección del foro o de la ley aplicable a su garantía.

51. Cabe afirmar en general que la existencia en el derecho interno de procedimientos acelerados debidamente estructurados y que se ajusten a los principios analizados más arriba servirá de estímulo a los acreedores para conceder crédito garantizado.

## **B. Resumen y recomendaciones**

52. En principio, los bienes gravados deberían ser incorporados a la masa de la insolvencia. Si la operación subyacente es una operación relacionada con la titularidad (ya sea de transferencia o de retención de la titularidad), los bienes o derechos del deudor insolvente ligados a los bienes deberán formar parte de la masa de la insolvencia (véanse los párrs. 7 a 19).

53. Los bienes gravados deberían estar sujetos a la paralización del procedimiento y a cualquier otra limitación que se imponga. El régimen de la insolvencia debería especificar los requisitos, la duración y los efectos de la paralización o de cualesquiera otras limitaciones, así como los motivos por los que podría levantarse

dicha medida a petición de los acreedores garantizados. En todo caso, el valor de las garantías reales debería estar suficientemente protegido (véanse los párrs. 20 a 27).

54. Si los derechos de los acreedores garantizados se vieran afectados, el régimen de la insolvencia debería permitir que los acreedores garantizados participaran, en forma efectiva, en el procedimiento de insolvencia para defender sus derechos (véanse los párrs. 28 y 29).

55. A reserva de toda acción de impugnación que sea ejercitable, toda garantía real creada con anterioridad a la apertura de un procedimiento de insolvencia debería ser igualmente eficaz con posterioridad a la apertura de ese procedimiento (véanse los párrs. 30 a 32).

56. Por regla general, la apertura de un procedimiento de insolvencia no debería alterar la prelación de los créditos garantizados con anterioridad a la apertura de ese procedimiento. La certeza y transparencia de toda excepción, que sea necesario hacer a dicha regla, contribuirán a evitar que produzca efectos negativos sobre la disponibilidad y el precio del crédito que se conceda (véanse los párrs. 33 a 35).

57. Todo régimen de la insolvencia debería regular explícitamente lo relativo a la financiación otorgada con posterioridad a la apertura de un procedimiento de insolvencia, de modo que un acreedor que fuera a conceder crédito antes de esa apertura pudiese evaluar debidamente la posibilidad de que se llegara a negociar ese tipo de financiación antes de conceder crédito al deudor (véanse los párrs. 36 a 41).

58. Un régimen de la insolvencia debería prever la participación de los acreedores garantizados en el procedimiento de reorganización. Debería preservarse el valor económico de las garantías reales y, como mínimo, el acreedor garantizado debería recibir, en virtud de ese plan, no menos de lo que habría recibido en un procedimiento de liquidación (véanse los párrs. 42 a 47).

59. Un procedimiento acelerado no debería dar lugar a situaciones que causaran mayor pérdida al acreedor garantizado que la apertura de un procedimiento de insolvencia ordinario, salvo que ese acreedor hubiese prestado su consentimiento en forma expresa para que se produjese tal situación (véanse los párrs. 48 a 51).