

LOS RIESGOS DE UNA NUEVA LEY DE GARANTÍAS MOBILIARIAS*

VERÓNICA FERRERO DÍAZ

Abogada por la Pontificia Universidad Católica del Perú.
Profesora de Derechos Reales de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
Master en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Virginia.

SUMARIO:

I. Introducción. - II. Explicando el Crédito Garantizado. - 1. La aproximación tradicional; 2. La explicación distributiva; 3. La perspectiva de la eficiencia; 3.1. Los efectos del crédito garantizado en conductas no deseadas; 3.2. Las señales implícitas del crédito garantizado; 4. Buscando coherencia entre las diferentes aproximaciones. - III. El Anteproyecto y los Posibles Efectos de la Prioridad Plena de la Garantía Flotante: 1. Las ventajas de una prioridad plena o superprioridad; 2. Las desventajas de una prioridad plena o superprioridad; 2.2. Desventajas desde la perspectiva del acreedor supergarantizado; 2.3. Desventajas relacionadas con la actividad de monitoreo de la garantía; 2.4. Desventajas relacionadas con la propiedad personal; 2.5. La garantía flotante sobre categorías genéricas. - IV. Algunos mecanismos para restringir la garantía flotante: 1. La Garantía por el Dinero de Adquisición; 2. La posesión como el único o el mejor mecanismo de perfeccionamiento; 3. La propuesta de Elizabeth Warren; 4. Prioridad parcial y esquemas redistributivos sugeridos por Bechtuk y Fried; 4.1. Esquema de prioridad sobre una fracción fija; 4.2. Regla de prioridad ajustable; 4.3. Regla de prioridad consensual; 5. Comentarios adicionales sobre las propuestas de la prioridad parcial; V. Reflexiones generales sobre el Anteproyecto. - VI. Conclusiones.

I. INTRODUCCIÓN

A la fecha de elaboración de este trabajo ya ha sido elaborado el Anteproyecto de la Ley de la Garantía Mobiliaria (en adelante el "Anteproyecto") como consecuencia de una iniciativa del Ministerio de Economía y Finanzas - MEF, que propone una modificación integral al marco legal existente en torno a las garantías sobre bienes muebles o garantías mobiliarias. Esta propuesta fue abierta a debate público con la publicación por el MEF del Documento de Trabajo de fecha 31 de julio de 2001 titulado *Facilitando el Acceso al Crédito mediante un Sistema Efectivo de Garantías Mobiliarias* (en adelante el "Documento de Trabajo"), y según lo adelanta su título, el principal objetivo de esta propuesta es facilitar el acceso al crédito.

Según el Documento de Trabajo, el acceso al crédito en el Perú tiene una serie de limitaciones, entre las cuales se encuentra, posiblemente, en primer lugar, el hecho de que solo acceden al crédito aquellos deudores que pueden ofrecer garantías

* Le agradezco a George Tzantis, por motivarme a profundizar en este tema y por orientarme durante la elaboración de este trabajo, a Renato Vázquez por sus valiosos comentarios y a Domingo Rivarola por su apoyo constante.

¹ Reglamento para la Evaluación y Clasificación del deudor y la Exigencia de provisiones, aprobado mediante Resolución SBS No. 008-2003.

² En la página 4 del Documento de Trabajo se menciona que los proveedores son una fuente de financiamiento casi inexistente en el Perú, mientras que "... en países como Estados Unidos o Canadá más del 60% de financiamiento empresarial proviene de proveedores..."

³ Como son, la prenda industrial, prenda comercial, prenda mixta, prenda agrícola, prenda de acciones, prenda vehicular, entre otras.

inmobiliarias u otras garantías preferidas como son las primeras prendas o fideicomisos sobre determinados tipos de bienes muebles¹; existiendo una notable ausencia de financiamientos respaldados únicamente por bienes muebles. El Documento de Trabajo añade que en el Perú es casi inexistente el financiamiento otorgado por proveedores, en comparación con EE.UU. o Canadá². A esta realidad se suman otras limitaciones, como son la existencia de un marco jurídico desordenado y dividido entre diversas normas que regulan distintos tipos de prendas³ y registros para su inscripción⁴, dependiendo de los bienes sobre los cuales recaigan estas garantías. Adicionalmente los procesos judiciales de ejecución de garantías resultan engorrosos y excesivamente lentos, lo cual, además de aumentar los costos de ejecución, acarrea la devaluación de los bienes que son materia de remate y termina elevando los riesgos de cobranza del crédito por parte del acreedor garantizado.

Como solución a esta problemática de acceso al crédito, el Documento de Trabajo recomienda la implementación de una ley uniforme que, en calidad de marco normativo único, regule la creación, perfeccionamiento, ejecución, reglas de preferencia y la vida en general, de las garantías sobre todo tipo de bienes muebles. Un esquema con estas características resulta en opinión del autor, similar al esquema contenido en el Artículo 9 del Código de Comercio Uniforme de EE.UU. (en adelante el "CCU"), el cual regula de manera casi uniforme, todos los aspectos relacionados con los créditos garantizados por todo tipo de bienes muebles. Resulta interesante mencionar que el Artículo 9 del CCU ha sido adoptado, en algunos casos con pequeñas variaciones, por todos los Estados de EE.UU. La primera coincidencia entre el Anteproyecto y el Artículo 9 de CCU es que ambos se inspiran en el mismo ideal: la implementación de un marco normativo único que regule las garantías mobiliarias.

Este intento de lograr una regulación uniforme fue también propuesto por la Organización de Estados Americanos – OEA, con la aprobación de la Ley Modelo Interamericana sobre Transacciones Garantizadas⁵, aprobada en la Sexta Conferencia Interamericana Especializada en Derecho Internacional Privado de la OEA en febrero de 2002. Según lo subraya la Resolución CIDIP-VI/RES.5/02, en dicha Conferencia se discutieron «los contratos de préstamos internacionales de naturaleza privada y, en particular, la uniformidad y armonización de los sistemas de garantías mobiliarias, comerciales y financieras internacionales»⁶. Asimismo, la resolución añade que la adopción de la Ley Modelo Interamericana sobre Garantías Mobiliarias por los Estados miembros de la OEA «reducirá considerablemente el costo de la obtención del crédito y facilitará el comercio y las inversiones internacionales en la región»⁷. Esto ilustra una tendencia internacional hacia la uniformización de las normas que regulan las garantías mobiliarias, para fomentar los créditos internacionales, además de los créditos nacionales.

Los beneficios que otorga un sistema uniforme de garantías son indiscutibles, empezando por la uniformización de reglas de creación, perfeccionamiento, ejecución, prioridades y registros, lo cual permite un sistema normativo claro, ordenado y

¹ En efecto, cada tipo de prenda se inscribe en un registro diferente.

² La Ley Modelo Interamericana sobre Garantías Mobiliarias fue aprobada el 8 de febrero de 2002 en la Sexta Conferencia Especializada Interamericana sobre Derecho Internacional Privado (CIDIP-VI), mediante Resolución CIDIP-VI/RES.5/02.

³ Parte introductoria de la Resolución CIDIP-VI/RES.5/02.

⁴ Parte introductoria de la Resolución CIDIP-VI/RES.5/02.

predecible. Sin embargo, una vez adoptada la acertada decisión de uniformizar, resulta necesario reflexionar sobre el contenido y los alcances que se buscan de este marco normativo uniforme. Para ello, hay que tener siempre presentes los objetivos que se buscan con este cambio normativo distintos al de uniformizar, y los efectos que tendrá esta propuesta en los diferentes actores del mercado crediticio. En este sentido, el autor comparte el objetivo del Anteproyecto de uniformizar las normas que actualmente regulan las garantías mobiliarias y de reunir las en un mismo cuerpo legal. Sin embargo, el Anteproyecto trae consigo propuestas que deben ser analizadas y discutidas con mayor profundidad.

Este trabajo contiene las principales aproximaciones contenidas en la doctrina norteamericana del análisis económico del derecho al tema de las garantías mobiliarias. El punto de partida es la doctrina norteamericana por dos motivos. El primero es que la experiencia norteamericana contiene una historia que ya ofrece algunas lecciones que podrían ser consideradas, ya que no obstante responder a una realidad distinta a la peruana, el Artículo 9 del CCU fue elaborado en EE.UU. inicialmente en el año 1952 y luego modificado en varias oportunidades, entre ellas, en los años 1972, 1993 a 1999 y 2001. El transcurso de todos estos años y las modificaciones realizadas al artículo 9 del CCU, trae consigo intercambios doctrinales bastante profundos que intentan explicar la existencia misma del crédito garantizado y teorías que podrían ser tomadas en cuenta como parte del análisis del Anteproyecto. Definitivamente, es útil considerar este desarrollo legislativo y doctrinario de más de cincuenta años.

El segundo motivo para recurrir a la doctrina norteamericana es que esta reúne teorías económicas bastante interesantes y nada difundidas en el Perú, las cuales pueden ser utilizadas como herramientas académicas para identificar quiénes son los actores involucrados o afectados con el otorgamiento de garantías mobiliarias, y cuáles son los efectos últimos que podría traer consigo el Anteproyecto, de ser promulgado en los términos propuestos a la fecha. En especial, en lo que se refiere a la amplia garantía flotante que se implementaría con el Anteproyecto, y que es materia de análisis en este trabajo. Definitivamente, hay muchos temas más del Anteproyecto que deben ser analizados, y que serán desarrollados y analizados en el futuro.

Antes de iniciar con el análisis materia de este trabajo es importante advertirle al lector que, si bien en todo momento se hará referencia al otorgamiento de garantías como el instrumento principal para la obtención de financiamiento⁹, en la práctica ello no es así. Al menos, no lo es para los financiamientos que otorgan las empresas del sistema financiero, donde el factor principal para el acceso al crédito es la capacidad de pago del deudor. En efecto, el artículo 222^o de Ley No. 26702^o ("Ley de Bancos"), recogiendo los principios del Comité de Basilea¹⁰, establece que el criterio básico a tomar en cuenta para el otorgamiento de créditos es la capacidad de pago del deudor y señala que las garantías tienen un carácter subsidiario¹¹. Sin embargo, en este trabajo

⁹ Este es además el enfoque que plantea el Documento de Trabajo.

¹⁰ Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

¹¹ Comité sobre Reglamentación y Supervisión Bancaria.

¹² El artículo 222 de la ley de bancos señala textualmente lo siguiente: «Con relación a las operaciones que integran la cartera crediticia, deberá tenerse presente que para su evaluación se tomará en cuenta los flujos de caja del deudor, sus ingresos y capacidad de servicio de la deuda, situación financiera, patrimonio neto, proyectos futuros y otros factores relevantes para determinar la capacidad del servicio y pago de deuda del deudor. El criterio básico es la capacidad de pago del deudor. Las garantías tienen carácter subsidiario.»

se está dejando de lado la capacidad de pago del deudor, para efectos del análisis acá desarrollado. Es necesario tener presente que cuando se trate de financiamientos otorgados por personas distintas a las empresas del sistema financiero, como podría ocurrir en el caso de financiamientos de proveedores, no es aplicable el artículo citado, y por lo tanto, el otorgamiento de garantías sí podría tomar un papel decisivo.

Este trabajo se divide en tres temas principales que son: las distintas teorías desarrolladas por la doctrina norteamericana que tratan de explicar la existencia del crédito garantizado y sus efectos; los posibles efectos de una garantía mobiliaria con una prioridad plena, a la que se denominará "garantía flotante"¹³, desde un punto de vista teórico y considerando los elementos que propone el desarrollo doctrinario norteamericano; y, algunos mecanismos para efectos de limitar la extensión de la garantía flotante y sus efectos. En último lugar, y luego de todo el desarrollo contenido en este trabajo, se plantean unas breves recomendaciones que, en opinión del autor, deberían ser considerados por el legislador antes de implementar una garantía flotante en el Perú en los términos del Anteproyecto.

II. EXPLICANDO EL CRÉDITO GARANTIZADO

La doctrina norteamericana ha desarrollado muchas teorías y aproximaciones a lo largo de décadas tratando de explicar y entender los efectos, ventajas y desventajas, eficiencias e ineficiencias del crédito garantizado, sin haber llegado a un consenso. Los tres principales enfoques son el convencional, el distributivo y desde la eficiencia.

1. La aproximación tradicional

La aproximación tradicional del crédito garantizado y que ha sustentado por mucho tiempo el esquema del Artículo 9 del CCU consiste en que el crédito garantizado es atractivo para el deudor porque reduce la tasa de interés. La tasa de interés se reduce debido a que a su vez, los costos del prestamista se reducen, ya que como consecuencia de la garantía que ha recibido del deudor, tendrá una mayor probabilidad de cobranza del crédito e incurrirá en menores costos para tal efecto¹³. En este sentido, la alternativa de contar con una garantía resulta atractiva para el acreedor, a quien le irá mejor de lo que le iría si no la tuviera, bajo una repartición a prorrata¹⁴. Por su parte, un beneficio importante que obtiene el deudor al constituir una garantía es que este logra acceder a un financiamiento que no obtendría de otra manera y lo puede destinar a generar riqueza.

En principio, se ha considerado que cuando un deudor constituye garantías a favor de un acreedor, perjudica a sus otros acreedores no garantizados, pues reduce

¹³ Por garantía flotante se entiende a aquella garantía constituida sobre una categoría de bienes del deudor, que abarca no solo los bienes presentes sino también los futuros. Así, una garantía flotante será aquella constituida sobre todas las maquinarias presentes y futuras del deudor, o sobre todos los inventarios presentes y futuros, o sobre todas las cuentas por cobrar presentes y futuras, o incluso, sobre todos los bienes del deudor, presentes y futuros.

¹⁴ En efecto, cuando un acreedor garantizado quiere cobrar, ejecuta la garantía. De otro lado, cuando un acreedor sin garantía quiere cobrar debe incurrir en otros costos, como son los de buscar bienes de propiedad del deudor, verificar si estos bienes ya han sido dados en garantía a favor de terceros personas o si sobre los mismos pesa algún tipo de carga o gravamen, y si ése fuera el caso, valorizar el excedente del cual podría cobrarse luego de quienes tienen prioridad (ya sea debido a una garantía o debido a una carga judicial o extrajudicial). Posteriormente, el acreedor deberá trabar embargos sobre los bienes encontrados, para luego ejecutarlos e intentar cobrar.

¹⁵ Hablamos de una repartición a prorrata porque, en teoría, si un deudor no puede pagar sus deudas terminará en un proceso concursal, donde los acreedores que no cuentan con una garantía cobrarán a prorrata de sus acreencias.

el número de bienes libres de los cuales estos podrían cobrar ante un incumplimiento. Sin embargo, el crédito garantizado no causará un daño a los acreedores sin garantía, como clase, en tanto el crédito garantizado que obtenga el deudor mejore la situación patrimonial de este, ya sea permitiéndole cancelar las deudas que mantiene con los acreedores sin garantía o reduciendo el riesgo de insolvencia. Dentro de esta línea de pensamiento, la constitución de garantías generará beneficios sociales siempre que los costos¹⁵ relacionados con la constitución de la garantía sean excedidos por los beneficios¹⁶ obtenidos por los acreedores que no cuentan con garantías.

Aparentemente, esta aproximación convencional estaría detrás de la propuesta del Documento de Trabajo y del Anteproyecto. Sin embargo, la teoría convencional ha sido complementada con nuevas teorías, cuya consideración es importante para analizar las garantías flotantes y su prioridad plena.

2. La explicación distributiva

La explicación distributiva del crédito garantizado plantea que cuando un deudor otorga una garantía, redistribuye riqueza de unos acreedores al deudor mismo y a otras clases de acreedores. A estos últimos (el deudor y los acreedores garantizados) les irá mejor porque a los otros acreedores (no garantizados) les irá peor¹⁷.

Dentro del desarrollo de esta teoría aparece el teorema de la irrelevancia, conocido como la hipótesis del juego suma cero, el cual sugiere que la reducción de la tasa de interés que obtiene el deudor al otorgar una garantía, queda compensada por más o menos el mismo incremento en la tasa de interés que cobrarán los acreedores sin garantía, luego de constituida la garantía¹⁸. En otras palabras, los acreedores que no tienen garantía se ajustan al crédito garantizado¹⁹ y elevan sus tasas de interés para cubrir el mayor riesgo que les significa la garantía (si el deudor destina parte de sus bienes para asegurar sus obligaciones frente a otros acreedores, ello aumenta el riesgo de los acreedores sin garantía). Así, el deudor termina en una situación de equilibrio (suma cero); ni gana ni pierde, debido a que sus demás acreedores se ajustaron al mayor riesgo generado por la constitución de la garantía.

Sin embargo, en la práctica no todos los acreedores se ajustan, con lo cual el deudor sí obtiene un beneficio²⁰. En teoría, bastaría que no se ajusten algunos acreedores sin garantía, para que el deudor sí se vea beneficiado con la reducción de la tasa de interés (y la constitución de la garantía). Por poner un ejemplo bastante sencillo, un deudor tiene tres acreedores a quienes les debe 1000 a cada uno y les paga las tasas anuales de interés del 30% al acreedor A, del 28% al acreedor B y del

¹⁵ Como será el aumento del riesgo de no cobrar que afectará a los acreedores sin garantía, además de los costos de transacción relacionados con la constitución de la garantía, como son por ejemplo los costos legales y administrativos incurridos por el deudor.

¹⁶ Como lo es una mejora en la situación patrimonial del deudor en beneficio de todos sus acreedores.

¹⁷ SCHWARTZ, Alan y SCOTT, Robert E. *Comercial Transactions: Principles and Policies* (3ª ed. 1991) p. 599 - 601.

¹⁸ SCOTT, Robert E. *Relational Theory of Secured Financing*, 86 Colum. L. Rev. 901 (1986) p. 906.

¹⁹ *Ibid.*, loc. cit.

²⁰ Un beneficio debido a que las tasas que le cobran sus acreedores sin garantía no se elevan por el mismo monto que lo ganó al reducir la tasa de interés frente al acreedor con garantía, con lo cual habrá un resultado favorable neto para el deudor.

26% al acreedor C. Es decir, el deudor paga un total de 840 de intereses al año por una deuda cuyo capital es 3000 (300 a A, 280 a B y 260 a C). Luego, el deudor obtiene un nuevo financiamiento de 1000 desembolsado por D, a una tasa anual del 24%, a cambio de una garantía sobre todos sus equipos, el cual es usado por el deudor para cancelar la deuda que mantiene con A (debido a que a A le pagaba un interés muy alto).

En el caso hipotético planteado, el deudor reduce automáticamente la tasa de interés del 30% que le pagaba a A (300 anuales) al 24% que le pagará a D (240 anuales). Así, el deudor ha pasado de pagar 840 anuales en interés, a pagar 780. Es decir, ha obtenido un beneficio de 60 por año. Sin embargo, este beneficio solo existirá en tanto los otros dos acreedores (B y C) no eleven su tasa de interés (como medida para afrontar el mayor riesgo que les espera, debido a que ya no pueden cobrarse de los equipos del deudor, al haber sido dados estos en garantía a D).

En otras palabras, si B o C se enteran de la existencia de la garantía a favor de D, elevarán sus tasas de interés para cubrirse del mayor riesgo. Aplicando el teorema de la irrelevancia, este aumento en las tasas de interés de B y C será más o menos equivalente al monto de intereses que se ha ahorrado el deudor al obtener el crédito garantizado con D. Con ello, si B y C se ajustan a la nueva garantía otorgada a D, entonces se llega a la suma cero. Sin embargo, en la práctica no todos los acreedores se ajustan y por lo tanto, sí habrá una diferencia de valor favorable a para el deudor y para D.

Sobre la base de lo explicado, algunos académicos han señalado que la explicación distributiva falla en un mercado crediticio en el cual todos los acreedores están adecuadamente informados. En este escenario, el deudor no se beneficiará al usar deuda garantizada, pues toda reducción en la tasa de interés²¹ se verá reflejada en el aumento de las tasas de interés de los acreedores sin garantía. En este caso, la constitución de una garantía generará costos sociales²² pero ninguna ganancia, y de otro lado, el deudor ya no tendrá razones para constituir garantías, pues no obtendrá un beneficio.

Existen dos objeciones principales a la teoría distributiva²³. La primera es que si la teoría distributiva resulta aplicable, el crédito garantizado redistribuye riqueza en la dirección equivocada; es decir, de los relativamente pobres y poco informados a los ricos y sofisticados²⁴. Esto se debe a que los prestamistas sofisticados como son las empresas del sistema financiero, tendrán acceso a suficiente información y podrán protegerse si su deudor constituye una garantía a favor de un tercero, incrementando sus tasas de interés o forzando al deudor a repartir la torta con ellos (a compartir los beneficios del nuevo financiamiento)²⁵. Sin embargo, los acreedores sin suficiente información o sin capacidad para protegerse ante este mayor riesgo, como son los

²¹ Como consecuencia de la constitución de garantías.

²² Decimos costos sociales porque lo que gana el deudor en la reducción de la tasa de interés que le cobra el acreedor garantizado, lo pierde en los aumentos de las tasas de interés de sus acreedores no garantizados. Con eso, llegamos al suma cero. Sin embargo, la sola constitución de la garantía siempre implica un costo, lo cual haría que el resultado global sea negativo.

²³ SCHWARTZ y SCOTT, *op.cit.*, p. 599 – 601.

²⁴ *Ibid.*, *loc. cit.*

²⁵ *Ibid.*, *loc. cit.*

²⁶ *Ibid.*, *loc. cit.*

trabajadores, acreedores de reparaciones civiles o pequeños proveedores, se verán afectados por no estar en posibilidades de ajustarse²⁶. Es por esta razón que se dice que la redistribución será en la dirección equivocada, perjudicando a los más débiles.

Una segunda crítica a la explicación distributiva es que no muestra de una manera convincente por qué debería preferirse las garantías para superar barreras de información en lugar de otras alternativas (auditorías financieras, reputación comercial, relaciones financieras de largo plazo)²⁷, las cuales podrían también servir como mecanismos que le permitan cobrar al acreedor.

Para Scott, el rompecabezas del crédito garantizado no ha sido resuelto con la teoría suma cero porque esta teoría predice que las empresas usarán todas las garantías que les sea posible. Sin embargo, muchas empresas acceden a financiamiento sin garantías y muchos acreedores no garantizados cuentan con buena información²⁸.

3. La perspectiva de la eficiencia

Según una explicación del crédito garantizado sustentada en los criterios de eficiencia²⁹, las garantías son eficientes porque generan beneficios sociales netos³⁰. De modo general, esta perspectiva plantea dos enfoques del crédito garantizado. Primero, considerando los efectos que tiene el crédito garantizado en aquellas conductas que el acreedor no desea. Segundo, considerando las señales implícitas en el otorgamiento de una garantía.

3.1. Los efectos del crédito garantizado en conductas no deseadas

Una primera aproximación desde la perspectiva de la eficiencia es que el crédito garantizado protege al acreedor garantizado contra las conductas que este no desea por parte del deudor u otros acreedores³¹. Así, las normas que regulan el crédito garantizado estarán justificadas siempre que prevengan los costos que significan este tipo de conductas en perjuicio tanto del acreedor garantizado, como de terceras partes³², y el crédito garantizado será eficiente (porque los beneficios generados superarán sus costos).

Hay distintos tipos de conductas no deseadas. La más reconocida en la doctrina se relaciona con el riesgo de sustitución de activos, entendido como aquella situación

²⁶ SCOTT *op.cit.*, p. 938.

²⁷ *Ibid.*, *loc. cit.*

²⁸ Los académicos usan distintos conceptos de eficiencia en su aproximación al crédito garantizado. Steven Schwartz, en su artículo *The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy: A Response to Professors Lucian Bebchuk and Jesse Fried*, 47 *Duke L.J.* 425, página 480, explica tres tipos de eficiencia. Eficiencia de Pareto donde el crédito garantizado hace que el acreedor garantizado y posiblemente el deudor terminen en una situación mejor sin que los acreedores no garantizados empeoren su situación. Eficiencia Kaldor - Hicks donde el daño causado por el otorgamiento de una garantía a los acreedores no garantizados no excede el beneficio que obtiene el deudor y sus acreedores garantizados. Finalmente Schwartz propone una tercera definición de eficiencia que denomina «eficiencia de Pareto de Clase», donde cada clase de personas afectadas por la garantía es analizada como una persona colectiva única en el escenario del esquema de la Eficiencia de Pareto.

²⁹ SCHWARTZ y SCOTT, *op.cit.*, p. 399. De acuerdo con Schwartz y Scott el crédito garantizado será eficiente si el deudor y sus acreedores obtienen ganancias del crédito garantizado que no sean de terceras personas y estas ganancias excedan el incremento de la tasa de interés cobrada por acreedores informados.

³⁰ SCHWARTZ y SCOTT, *op.cit.*, p. 601.

³¹ SCOTT, Robert E. *Symposium on the Revision of Article 9 of the Uniform Commercial Code: The Politics of Article 9*, 80 *Y.U.L. Rev.* 1783 (1994) p. 1792 y ss.

donde el deudor emite deuda garantizada con un riesgo determinado, pero luego se involucra en un proyecto de mayor riesgo, en el cual podría obtener una mayor ganancia, pero asume un mayor riesgo. En este caso se dice que el deudor está apostando con los fondos que obtuvo del acreedor garantizado²⁵. Por poner un ejemplo, podría tratarse de un deudor que obtiene un financiamiento de 10 000 para incurrir en una actividad de bajo riesgo, como podría ser la comercialización de equipos destinados a la exploración de hidrocarburos. Sin embargo, luego de obtenido el financiamiento, y de haber garantizado el pago del préstamo con una garantía mobiliaria (como podría ser una garantía sobre todo su inventario), invierte el monto obtenido en una actividad mucho más riesgosa, como podría ser la exploración misma de hidrocarburos. Esta conducta definitivamente es contraria a los intereses del acreedor garantizado y de los demás acreedores del deudor, pues el mayor riesgo afecta directamente el negocio del deudor, en perjuicio de todos sus acreedores.

Otro tipo de conducta no deseada es cuando el deudor destina los activos del negocio a usos particulares²⁶, distintos del giro del negocio del deudor. En tercer lugar, en teoría el acreedor garantizado puede sufrir un riesgo de dilución de su acreencia, si el deudor emite más deuda garantizada otorgando los mismos bienes en garantía a otros acreedores garantizados, quienes podrían tener que competir con el primer acreedor garantizado ante un incumplimiento²⁷. Finalmente, un cuarto tipo de conducta no deseada podría ser la poca inversión o el esfuerzo inadecuado del deudor en el cuidado y mantenimiento de sus bienes, lo cual deteriora su patrimonio, en perjuicio de sus acreedores.

Por supuesto que las conductas mencionadas son solo algunas, dentro del universo de conductas en las cuales podría incurrir el deudor y que podrían ser clasificadas como conductas no deseadas por el acreedor garantizado. En todo caso, lo importante dentro de esta teoría de la eficiencia es que la constitución de garantías le permite al acreedor garantizado evitar este tipo de conductas, consideradas como causales de incumplimiento y ejecución de la garantía²⁸. Esto, a su vez, redundaría en un beneficio tanto para el acreedor garantizado, como para los demás acreedores, que es evitar este tipo de conductas que podrían afectar el patrimonio del deudor en perjuicio de sus acreedores en general²⁹.

Dentro de esta teoría que señala que el crédito garantizado es eficiente porque evita conductas no deseadas, algunos académicos han sostenido que el crédito garantizado no responde a las conductas no deseadas del deudor, pero sí a las conductas no deseadas de los demás acreedores. Es decir, los acreedores se ven

²⁵ *Ibid.*, loc. cit.

²⁶ *Ibid.*, loc. cit.

²⁷ *Ibid.*, loc. cit.

²⁸ Se incluye en el contrato de préstamo que la ocurrencia de estas conductas no deseadas, constituyen una causal de incumplimiento y dan lugar al rease de la garantía.

²⁹ Recordemos que si el patrimonio del deudor disminuye, en principio las probabilidades de cobranza de todos sus acreedores también disminuyen. Por supuesto, en el caso de acreedores garantizados, sus probabilidades de cobranza se reducirán en tanto se reduzca el valor de los bienes recibidos en garantía, hasta por un monto que ya no logre cubrir el pago de toda la deuda, incluyendo los intereses devengados y otros conceptos que podrían estar incluidos.

³⁰ PICKER, Randal C. *Security Interests, Abandonment, and Unsecured Pools*. Documento de Trabajo de Derecho y Economía No. 5. Chicago (Febrero 1992) p. 2-3. Se hace una comparación con la inexistencia de derechos perfectos de propiedad, porque no se puede excluir a los demás para efectos de cobrar la acreencia con bienes determinados.

perjudicados cuando quieren cobrar del mismo patrimonio del deudor sin poder excluir a los demás (cuando ninguno tiene garantías), como si no existiesen derechos perfectos de propiedad³⁸. Desde esta perspectiva, una de las funciones del crédito garantizado es permitirle a algunos acreedores el acceso a bienes ante un incumplimiento que de otra manera les serían ocultados³⁹. Este ocultamiento de bienes podría llevarse a cabo por el deudor, o por el deudor en complicidad con algunos acreedores, en perjuicio de los demás acreedores.

Un mecanismo usado por los acreedores para prevenir estas conductas no deseadas es el monitoreo de la garantía y del deudor por parte del acreedor. Es decir, se trata de las acciones que toma el acreedor para verificar el cumplimiento de las obligaciones contractuales relacionadas con las conductas no deseadas, como podrían ser cuidar los bienes dados en garantía, contratar un seguro, llevar una contabilidad ordenada, tener un balance con resultados positivos, no trasladar los bienes a otro local, entre otras. El problema del monitoreo es que es costoso. Sin embargo, un monitoreo sobre todo el patrimonio del deudor (en el caso de acreedores sin garantía) resulta mucho más costoso que un monitoreo sobre bienes específicos o categorías específicas de bienes del deudor (como ocurre si hay una garantía). De esta manera, la existencia de una garantía en principio reduce los costos de monitoreo del acreedor garantizado⁴⁰, ya que este se concentrará en los bienes recibidos en garantía y ya no en todo el patrimonio del deudor⁴¹.

Se dice que el monitoreo desplegado por el acreedor garantizado incrementa el bienestar social porque al evitar estas conductas no deseadas, el valor de los bienes dados en garantía se mantiene o se incrementa, lo cual permite una torta más grande para la posterior cobranza de todos los acreedores⁴². Adicionalmente, algunos académicos añaden que los acreedores sin garantía serán *free riders* del monitoreo desplegado por los acreedores garantizados⁴³, es decir, se colgarán del monitoreo que realiza el acreedor garantizado dejando ellos de monitorear, y beneficiándose de los efectos positivos que traiga consigo el monitoreo del acreedor garantizado.

Resulta interesante que para algunos académicos el deudor con mayores probabilidades de incurrir en conductas no deseadas o de despilfarro estratégico es aquél que enfrenta la caída de su negocio, quien al no tener ya nada que perder, incurre en todo tipo de conductas no deseadas, a ver si gana algo de esta manera⁴⁴. Por lo tanto, de acuerdo con esta posición, el monitoreo es más útil en situaciones en las cuales el deudor afronta una situación de insolvencia o quiebra.

Una crítica a esta explicación del crédito garantizado a partir de las conductas no deseadas es que la actividad de monitoreo no resulta aplicable a deudas de corto

³⁸ *Ibid.*, loc. cit.

³⁹ Decimos en principio en el sentido que la garantía recaerá sobre bienes específicos o sobre categorías genéricas de bienes del deudor. Sin embargo, si se trata de una garantía sobre todos los bienes del deudor, este comentario ya no es aplicable.

⁴⁰ SCHWARTZ y SCOTT, *op.cit.*, p. 602. La definición y funciones del monitoreo están explicadas en la sección 2.3.3. de este trabajo.

⁴¹ SCOTT, *The Politics of Article 9...*, p.1794.

⁴² LEVMORE, *52nd Minutes and Proceedings of Commercial and Corporate Settings*, 92 Yale L.J. 40 (1982). En este artículo Levmore analiza el *free riding* del monitoreo desplegado por los acreedores garantizados.

⁴³ Warren, Elizabeth, *Bankruptcy Reorganizations in an Imperfect World*, 92 Mich. L. Rev. 336, p. 349

⁴⁴ SCHWARTZ y SCOTT, *op.cit.*, p. 602.

plazo⁴⁵. En este caso, no es usual que un acreedor despliegue esfuerzos por monitorear al deudor o su garantía.

3.2. Las señales implícitas del crédito garantizado

Según la segunda aproximación al crédito garantizado desde la perspectiva de la eficiencia, el otorgamiento de garantías responde a un problema de selección adversa existente en el mercado de créditos.⁴⁶ Es decir, el deudor constituye garantías con la finalidad de darle al acreedor una señal creíble de que el proyecto a ser financiado tiene buena calidad, con el objetivo de contrarrestar asimetrías de información existentes entre el acreedor y el deudor.⁴⁷ Así, el deudor que constituye una garantía le da al acreedor garantizado el mensaje de que un incumplimiento es poco probable, por cuanto ello supondría para el deudor la pérdida de los bienes dados en garantía.⁴⁸

Incluso, en el caso de pequeños negocios o empresas familiares, muchas veces se dan los inmuebles donde viven los propietarios del negocio, en garantía de créditos que serán destinados a impulsar estos negocios. La teoría bajo comentario sostiene que el hecho de dar garantías, lleva implícito el mensaje de que el proyecto que está siendo financiado es bueno, y que en realidad el riesgo de incumplimiento (y de la pérdida de estos bienes, que incluso pueden ser las viviendas de los propietarios del negocio) es muy bajo. De otro modo, no se ofrecerían estas garantías.

Una primera crítica a esta teoría es que los buenos deudores pueden dar señales de que el proyecto a ser financiado es bueno y rentable sin necesidad de otorgar garantías, y solo asumiendo obligaciones contractuales⁴⁹. Una segunda crítica a esta teoría se refiere al mensaje mismo que da el otorgamiento de garantías. Para algunos académicos, la constitución de una garantía mobiliaria sobre todos los bienes del deudor o sobre una amplia categoría de bienes de este envía el mensaje contrario a la comunidad, incluyendo a los proveedores del deudor, consistente en la posibilidad de que el deudor será viable por muy poco tiempo. Es decir, cuando se constituyen garantías muy amplias, se transmite el mensaje de la existencia de problemas financieros y riesgo crediticio; en lugar de un mensaje de fortaleza o viabilidad del negocio financiado. Incluso, la constitución de garantías podría disuadir a los proveedores del deudor a seguir otorgando crédito comercial, o podrían incentivarlos a reducir los plazos de pago o a solicitar garantías. En última instancia los proveedores podrían rehusarse a extender crédito sin respaldo⁵⁰. Según esta perspectiva, los costos a la reputación del deudor, lo disuaden de otorgar garantías, quien solo las usará si afronta problemas de liquidez y cuando ya no tenga acceso a crédito no garantizado⁵¹.

4. Buscando coherencia entre las diferentes aproximaciones

Luego de presentar brevemente las principales explicaciones al crédito garantizado desarrolladas por la doctrina norteamericana y de revisar algunos

⁴⁵ SCHWARTZ y SCOTT, *op.cit.*, p. 405.

⁴⁶ *Ibid.*, *loc. cit.*

⁴⁷ *Ibid.*, *loc. cit.*

⁴⁸ LEVMORE, *loc.cit.*

⁴⁹ SCHWARTZ, *The Easy Case* ..., p. 446 y nota 93.

⁵¹ *Ibid.*, *loc. cit.*

comentarios vertidos por académicos sobre el tema, dos cosas quedan claras. Primero, que no existe una aproximación unívoca al crédito garantizado. No obstante que no hay un acuerdo sobre el tema, cada una de las aproximaciones planteadas resulta útil en el ejercicio académico de tratar de explicar por qué existe el crédito garantizado y qué motiva a los deudores para otorgar garantías, y a los acreedores para solicitarlas. De otro lado, permiten identificar a otros actores que se ven afectados distintos del deudor y del acreedor garantizado, así como los efectos que generan las garantías en ellos.

El autor coincide con quienes opinan que las explicaciones del crédito garantizado expuestas en este trabajo no son excluyentes ya que el crédito garantizado responde tanto a una pregunta de justicia distributiva como una pregunta de eficiencia⁵². Además, es preciso tener en cuenta que las garantías son constituidas en contextos distintos, y pueden responder a diferentes situaciones, intereses, necesidades y motivaciones, siendo los efectos globales muy difíciles de cuantificar.

En segundo lugar, sin tener información empírica de cómo actúan realmente los actores en el mercado crediticio y cómo se ven afectados según las garantías que otorgue el deudor, resulta difícil descubrir cuál teoría, si alguna, explica mejor por qué existe el crédito garantizado y en qué términos resulta aplicable a nuestra realidad. Ya varios autores han adelantado que es difícil estimar los efectos de un sistema que otorgue una prioridad plena sin contar con un análisis previo elaborado sobre la base de evidencia empírica⁵³. Incluso, refiriéndose a la experiencia norteamericana, Elizabeth Warren resalte que *«no hay estudios de la eficiencia, consecuencias distributivas o cualquier otro aspecto del Artículo 9. No hay estudios mostrando quién gana y quién pierde»*⁵⁴. Por lo tanto, se trata de modelos teóricos que si bien no son absolutos, resultan sumamente útiles para identificar los posibles efectos del crédito garantizado y los incentivos que genera en los distintos actores. Por lo tanto, resulta saludable considerarlos como parte de la discusión en torno al Anteproyecto.

Como ya se adelantó, para efectos de evaluar la implementación del Anteproyecto, es importante analizar quiénes son los actores y profundizar en los potenciales efectos de un marco normativo diferente. Es necesario tener presente que las empresas del sistema financiero no constituyen los únicos involucrados, y probablemente hay otros actores más débiles que podrían necesitar algún tipo de protección, debido a que por no ser sofisticados, no les resulta posible ajustarse a nuevas situaciones y sacar provecho de ellas. Por ello, la pregunta latente en todo momento debería ser cuáles son los intereses que deben ser considerados mientras se evalúa y perfecciona el Anteproyecto.

III. EL ANTEPROYECTO Y LOS POSIBLES EFECTOS DE LA PRIORIDAD PLENA DE LA GARANTÍA FLOTANTE

Mediante la garantía flotante, el deudor constituye una garantía sobre categorías genéricas de bienes que recae, no solo sobre los bienes que tiene el deudor al momento de la constitución de la garantía, sino también sobre los bienes de la misma categoría

⁵² WOODWARD, William. *The Result and Secured Credit: Grant Gilmore, Common-law courts, and the Article 9 Reform Process*. 62 Cornell L. Rev. 1511 p. 1529.

⁵³ Warren, *op.cit.*, p. 1380

⁵⁴ *Ibid.*, *loc. cit.*

que serán adquiridos por el deudor posteriormente. Una vez perfeccionada la garantía flotante (ya sea mediante su inscripción o según los mecanismos previstos por la ley), el acreedor garantizado obtiene una prioridad plena frente a terceros sobre estos activos. En otras palabras, la garantía flotante le permite al acreedor garantizado cobrarse de todo el inventario, todos los equipos y maquinarias, todas las cuentas por cobrar, e incluso todos los bienes muebles del deudor (cuando ello está permitido) que tenga el deudor al momento de la ejecución de la garantía.

Según el Documento de Trabajo, el problema del acceso restringido al crédito que afronta el Perú podría ser solucionado, entre otros aspectos, con el uso de todos los tipos posibles de bienes como garantía, incluso aquellos no tan líquidos. A primera vista, esta propuesta de permitir garantías flotantes amplias (sobre categorías genéricas de bienes o incluso sobre todos los bienes muebles del deudor) y que ha sido adoptada en el artículo 4° del Anteproyecto, da la impresión de ser una parte de la solución del problema de acceso al crédito existente en el Perú.

La pregunta que se plantea en esta parte del trabajo es si un esquema de prioridad plena es deseable para el Perú, y de serlo, se cuestiona en qué términos debería ser implementado. Esta pregunta parte de la preocupación que genera en el autor el texto actual del artículo 4° del Anteproyecto, cuyo tenor es el siguiente:

«La garantía mobiliaria a que se refiere la presente Ley puede constituirse sobre uno o varios bienes muebles específicos, sobre categorías genéricas de bienes muebles o sobre la totalidad de los bienes muebles del constituyente de la garantía mobiliaria sean presentes o futuros, corporales o incorporales»

Es decir, podría ocurrir que un deudor, para efectos de lograr acceder al crédito, lo dé todo en garantía. Todo lo que tiene y todo lo que tendrá, sin ninguna restricción. O dicho de otra manera, se estaría permitiendo que un acreedor, para efectos de otorgar un crédito, lo tome todo en garantía.

Antes de contestar la pregunta planteada es interesante preguntarnos si debiera haber algún límite a la autonomía privada. Ello porque es cierto que la constitución de garantías es inherente al ejercicio de todo derecho de propiedad, según el cual los bienes están sometidos a la voluntad de su propietario, dentro de las limitaciones impuestas por la ley. Sin embargo, subsiste la pregunta de si deberían existir ciertos límites a este poder cuando se trata de garantías mobiliarias sumamente amplias. En calidad de reflexión sobre este tema es pertinente citar una pregunta que hace Elizabeth Warren como parte de la reflexión sobre la conveniencia o no de restringir el posible ámbito de las garantías. Ella se pregunta para el caso de personas naturales, y suponiendo fuese legal el comercio de órganos humanos, si debería permitirse el otorgamiento de garantías sobre órganos humanos³⁹. El único punto de esta pregunta es ilustrar que incluso una alternativa que pudiera promover el acceso al crédito, podría afrontar argumentos importantes de otra índole (sociales, económicos o hasta morales) que llevarían a no permitir el acceso al crédito en dichas circunstancias.

Como resulta necesario tener algunos elementos de juicio antes de aventurarnos a responder la pregunta que se ha planteado, a continuación se presentan planteamientos tomados de la doctrina norteamericana e ideas propias del autor, sobre las ventajas y desventajas que podría traer consigo la implementación de una prioridad plena. Por supuesto, se trata únicamente de un ejercicio académico

³⁹ Warren, *op.cit.*, p. 1387.

susceptible de ser perfeccionado o ampliado, pero siempre útil para efectos de profundizar en una respuesta sobre la conveniencia o no de implementar un sistema legal, prioridades amplias y absolutas.

1. Las ventajas de una prioridad plena o superprioridad

La primera ventaja de poder ofrecer una prioridad plena con una garantía flotante es que el deudor podrá respaldar sus obligaciones con cualesquiera bienes que tengan valor económico. Así, a un mayor número de alternativas (inventario, equipos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, o incluso toda su propiedad muebles) las probabilidades de obtener créditos se incrementará.

De otro lado, diferentes categorías genéricas susceptibles de ser dadas en garantía podrían permitir la diversificación de las fuentes de financiamiento del deudor, ya que este tendría la posibilidad de ofrecer en garantía a cada acreedor una categoría genérica de bienes. Ello le permitiría al deudor el acceso a tantas fuentes de financiamiento como categorías genéricas de bienes muebles tenga. De otro lado, el deudor podrá optar por concentrar sus fuentes de financiamiento en uno o dos acreedores, ofreciéndoles varias categorías genéricas en garantía. En cualquier alternativa, aparentemente habrá financiamiento para más proyectos y transacciones del deudor.

Otra ventaja de la garantía flotante es que estimula el inicio y fortalecimiento de relaciones exclusivas de financiamiento a largo plazo.²⁶ En este caso, el deudor de un acreedor supergarantizado²⁷ podría ser considerado un rehén económico, al haber asegurado el pago y el cumplimiento de las demás obligaciones contractuales. Esto a su vez alienta al acreedor supergarantizado a brindarle al deudor asesoría y pautas relacionadas con administración financiera.²⁸ Sin embargo, esta situación generará un beneficio social siempre que, como consecuencia del crédito garantizado (tanto de la obtención de financiamiento como de la relación que nace entre el deudor y el acreedor supergarantizado) mejore el prospecto general del negocio del deudor.²⁹ Es en este sentido que se dice que una garantía flotante beneficia las relaciones de financiamiento del deudor a largo plazo.

Un cuarto beneficio generado por las garantías flotantes es la reducción de los costos de transacción involucrados en la creación de la garantía. Si las categorías genéricas son permitidas, entonces los siguientes costos serían evitados: (i) costos relativos a la identificación y descripción detallada de cada uno de los bienes dados en garantía³⁰, (ii) costos de posteriores modificaciones del contrato de garantía, para incluir dentro del ámbito de la garantía aquellos bienes adquiridos luego de constituida la garantía³¹, (iii) costos de posteriores inscripciones de las modificaciones del contrato de garantía, cuando ello fuese aplicable; (iv) costos administrativos inherentes al procedimiento de registro de las garantías en sí mismo³² (el cual no

²⁶ SCOTT, *The Politics of Article 9*, p. 1454 y ss.

²⁷ Entendemos como acreedor supergarantizado a aquel acreedor que ha recibido en garantía todos los bienes muebles del deudor.

²⁸ *Ibid.*, loc. cit.

²⁹ SCOTT, op. cit. p. 1790

³⁰ Actualmente, las normas que regulan los diferentes tipos de prendas exigen la determinación e identificación de todos los bienes dados en garantía. Una excepción es la prenda global y flotante permitida por la Ley de Bancos a las empresas del sistema financiero. Sin embargo, la prenda global y flotante está restringida a bienes fungibles.

existiría de tratarse de un simple mecanismo de publicidad de la existencia de la garantía). Por supuesto, otros costos como son los costos de asesoría legal, también serán reducidos. Al final, la implementación de garantías flotantes reduciría significativamente los costos de transacción relacionados con la constitución e inscripción de estas garantías.

Una quinta ventaja desde la perspectiva del acreedor supergarantizado, es que el valor total de los bienes dados en garantía flotante se incrementará si el deudor adquiere más bienes de la misma categoría genérica. Estos nuevos bienes compensarán la devaluación de los bienes existentes en el patrimonio del deudor al momento de constituir la garantía. En este sentido, se puede afirmar que el acreedor se ha asegurado un valor de renovación de los bienes dados en garantía.

Una vez identificadas las ventajas de la garantía flotante se plantearán sus desventajas, antes de llegar a una conclusión sobre los efectos globales de este tipo de garantía.

2. Las desventajas de una prioridad plena o superprioridad

Hay varias desventajas de implementar una garantía flotante en los términos planteados por el artículo 4° del Anteproyecto. Para explicarlas, se analizan las desventajas de una garantía flotante sobre todos los bienes muebles del deudor desde cuatro perspectivas: (i) de los acreedores no garantizados, ya sea existentes o futuros; (ii) del acreedor supergarantizado; (iii) de la actividad de monitoreo de la garantía; y, (iv) de la propiedad personal de los propietarios del negocio.

Luego de desarrollar el análisis sobre los efectos de una garantía flotante sobre todos los bienes muebles del deudor, se hacen algunos comentarios generales sobre la aplicación de estas mismas desventajas cuando se trata de garantías flotantes constituidas sobre categorías genéricas de bienes como son inventarios, equipos o cuentas por cobrar, entre otras.

2.1. Desventajas de la garantía flotante desde la perspectiva de los acreedores no garantizados

Lo primero que ocurre cuando un deudor constituye una garantía sobre todos sus bienes muebles es la reducción (e incluso exterminio) de activos disponibles para que cobren los acreedores sin garantía. Estos no tendrán a su disposición bienes muebles libres, siendo su única posibilidad de cobranza la existencia de un remanente luego de que el acreedor supergarantizado ejecute su garantía y cobre⁹⁵.

Cabe mencionar que los costos en que podría incurrir un acreedor sin garantía en la búsqueda de un posible remanente de valor, podrían contrarrestar los beneficios de encontrar dicho remanente. Es decir, los costos de buscar un valor adicional en los bienes del deudor podrían ser mayores al valor mismo del cual podrían cobrarse los acreedores sin garantía, luego del acreedor supergarantizado; con lo cual esta búsqueda pierde justificación. Incluso, existe el riesgo de que dicho valor adicional

⁹⁵ *Ibid*

⁹⁶ Nótese que actualmente el registrador encargado de inscribir una prenda está escapado de efectuar un control de legalidad y validez del título que ha sido presentado a registrar (el contrato de prenda). Sin embargo, en EE.UU. no existe tal control, y hasta que las partes completen un formulario con la información básica relacionada con la garantía para que esta quede inscrita.

⁹⁷ Para que exista dicho remanente, el valor de la garantía debe exceder el crédito del acreedor garantizado.

no exista y por lo tanto, que los costos de la búsqueda del acreedor sin garantía sean incurridos en vano. De hecho, las asimetrías de información existentes entre el deudor y sus acreedores no garantizados dificultan el trabajo de identificación y cuantificación de los bienes muebles del deudor. Este factor hace que los costos en que incurran los acreedores sin garantía sean aún más elevados.

Lo señalado en los párrafos anteriores trae como consecuencia que, la constitución de una garantía flotante sobre todos los bienes muebles del deudor, encarezca o le imposibilite²⁴ al deudor, el acceso al crédito no garantizado o a relaciones contractuales no garantizadas en general (ya sea la contratación de servicios, suministros u otros). Ello ocurre debido que el riesgo de cobranza de todos estos acreedores sin garantía aumenta automáticamente, por ya no haber bienes libres de donde cobrarse ante un caso de incumplimiento. Este mayor riesgo influye directamente en el precio de estos créditos, traduciéndose en una mayor tasa de interés.

En el caso de relaciones contractuales, este mayor riesgo de cobranza será afrontado por terceras partes con la imposición de términos contractuales más restrictivos, en perjuicio del deudor. Es decir, los compromisos contractuales de pago en general serán más costosos y por lo tanto menos accesibles para el deudor.

Hasta ahora se ha asumido que cuando el deudor constituya una garantía flotante sobre todos sus bienes muebles, los acreedores sin garantía se ajustarán automáticamente (ajuste traducido en tasas de interés más altas, en cláusulas contractuales más restrictivas, o en la negación de créditos futuros). Para ello, estos acreedores sin garantía deberían haber tomado conocimiento de la existencia de la garantía flotante, ya sea mediante el registro público donde corre inscrita dicha garantía, o debido a su sofisticación dentro del mercado crediticio.

Sin embargo, siempre habrá un grupo de acreedores no garantizados quienes no tomarán conocimiento que su deudor ha entregado en garantía todos sus bienes muebles a favor de un acreedor determinado, y por lo tanto no ajustarán su situación al incremento de riesgo que afecta su acreencia. Entre estos acreedores que no se ajustan podría haber acreedores sofisticados, como lo son por ejemplo las empresas del sistema financiero, como podría ser el caso de acreedores poco o nada sofisticados, como es el caso de pequeños acreedores, trabajadores del deudor o acreedores de reparaciones civiles por daños extracontractuales causados por el deudor. La pregunta que surge a continuación es si debería pensarse en algún tipo de protección para aquellos acreedores que no logran ajustarse, y de ser así, si todos los acreedores que no se ajustan deberían ser protegidos o si únicamente debería protegerse a aquéllos acreedores que no logran ajustarse debido a su poca o inexistente sofisticación.

Por ejemplo, las acreencias por concepto de reparaciones civiles surgidas como consecuencia de un daño extracontractual tienen una naturaleza involuntaria, la cual justifica plenamente la ausencia de un ajuste. Es decir, la víctima que demanda la reparación civil que le corresponde por un daño causado por el deudor, no cuenta con elementos de juicio que le permitan ajustarse si es que quien le causó el daño (el deudor de la reparación civil) constituye una garantía flotante sobre todos sus bienes muebles a favor de un acreedor. El primero, que es un acreedor involuntario, no podrá ajustarse al mayor riesgo que afronta como consecuencia de la garantía

²⁴ Si el riesgo de no cobrar es muy alto, esto disuadirá a terceros partes de contratar con el deudor.

constituida, y posiblemente no encuentre bienes de dónde cobrarse. Un tema adicional relacionado con las acreencias de reparaciones civiles es que si el deudor no cuenta con recursos para responder ante un reclamo de tal naturaleza, entonces posiblemente ya no tenga suficientes incentivos para evitar causar el daño, pues igual no lo resarcirá.

Otro grupo de acreedores poco sofisticados que podrían ser susceptibles de algún tipo de protección son aquellos con reclamos laborales. Acá cabe preguntarse si se debe incluir en este grupo a quienes han estado involucradas directamente en el desenlace del negocio. Por ejemplo, en el caso de una empresa que termina en una situación de insolvencia debido a un mal manejo de su gerencia es posible diferenciar entre la situación de los trabajadores comunes, que se encontraron en todo momento en una relación de subordinación de sus empleadores y que no tuvieron injerencia en el manejo del negocio; de quienes influyeron en el destino de dicha empresa. Es la opinión del autor que, de optarse por proteger a algunos grupos de acreedores poco sofisticados, en lo que se refiere a los trabajadores debería excluirse a quienes han incidido directamente en el resultado del negocio.

2.2. Desventajas desde la perspectiva del acreedor supergarantizado

En cuanto ocurra un evento de incumplimiento de alguna de las obligaciones garantizadas por la garantía flotante, el acreedor supergarantizado tendrá el derecho de cobrarse de todos los bienes muebles del deudor, con exclusión de los demás acreedores. Esto coloca al acreedor supergarantizado en una posición de monopolio con relación a los bienes muebles del deudor.

La primera consecuencia de este monopolio del acreedor supergarantizado sobre todos los bienes muebles del deudor es que posiblemente este acreedor supergarantizado se convertirá en la única fuente viable de financiamiento garantizado a la cual podrá acceder el deudor, al ya no tener la posibilidad de ofrecer bienes libres a otros potenciales acreedores. Esto sitúa al acreedor supergarantizado en una situación privilegiada, con un alto poder de negociación frente al deudor, y con posibilidades de determinar los términos de financiamientos futuros, en perjuicio del deudor.

Una segunda consecuencia desde la perspectiva del acreedor supergarantizado es que una amplia garantía flotante podría generar un problema de sobrefinanciamiento. Ello, debido a que el acreedor supergarantizado podría seguir financiando al deudor sin evaluar con profundidad los nuevos proyectos a ser financiados o la existencia o no de utilidades (o pérdidas) potenciales que generará este proyecto. El acreedor supergarantizado no tendrá ningún incentivo para restringir el nuevo financiamiento o para condicionarlo solamente a proyectos con un valor presente positivo, mientras tenga una garantía que le permita recuperar su acreencia. El momento en que el acreedor supergarantizado suspenderá o negará financiamientos adicionales será cuando los efectos negativos de estos nuevos financiamientos puedan arriesgar el valor de realización de la garantía. Es decir, el acreedor supergarantizado seguirá financiando proyectos mientras la garantía que tiene cubra la cobranza de los montos adeudados.

Una tercera consecuencia del monopolio que tiene el acreedor supergarantizado sobre los bienes del deudor es la reducción del valor del patrimonio del deudor, debido a que el deudor dejará de invertir en sus bienes muebles. De hecho, si todos

los bienes muebles que tiene el deudor serán destinados a que el acreedor supergarantizado cobre, entonces el deudor no tendrá ningún incentivo para invertir en su propiedad, menos para adquirir nuevos bienes muebles (ya sea en reemplazo o como ampliación de los existentes) pues estos serían automáticamente incluidos dentro de la garantía. Este problema se ve traducido en la ausencia de inversión, mantenimiento, buen cuidado o renovación de los bienes muebles por el deudor. Todo ello afecta el valor del patrimonio del deudor.

La situación descrita en el párrafo anterior genera una externalidad⁵⁵ que en última instancia será internalizada por el acreedor supergarantizado o por otros acreedores en general, cuyas posibilidades de cobranza se verán reducidas con la devaluación de los bienes muebles del deudor. En efecto, esto podría terminar con la existencia de cualquier remanente del cual podrían cobrar los acreedores sin garantía, o incluso podría causar un déficit en la cobranza del acreedor supergarantizado.

Este problema relacionado con la falta de inversión por parte del deudor constituye una motivación fuerte para que el acreedor supergarantizado monitoree todos los bienes muebles del deudor (la garantía), para asegurarse de la existencia de un adecuado mantenimiento de los mismos. Sin embargo, inmediatamente surge la pregunta de cuándo es que este monitoreo será desplegado por el acreedor y en qué términos. Estas interrogantes se tratan en la siguiente parte.

2.3. Desventajas relacionadas con la actividad de monitoreo de la garantía

Con "monitoreo de la garantía" se abarcan los distintos tipos de supervisión que ejercerá el acreedor sobre los bienes que ha recibido en garantía y las posibles conductas del deudor con relación a dichos bienes, con el objetivo de asegurar una cobranza efectiva si es necesario ejecutar la garantía. Para tal efecto, el acreedor garantizado introducirá obligaciones en el contrato que celebre con el deudor cuyo incumplimiento provocará el aceleramiento de los plazos y la ejecución de la garantía⁵⁶. Tal podría ser la obligación de no trasladar los bienes a un local diferente, no transferirlos, no ceder su uso a terceras personas, asegurarlos, usarlos de manera normal y acostumbrada, asegurarse que reciban un adecuado mantenimiento, etc. Adicionalmente a estas obligaciones contractuales, el acreedor podría solicitarle al deudor facultades de supervisión sobre sus actividades, como son, el derecho a inspeccionar los bienes dados en garantía (si están en posesión del deudor) o el derecho a solicitar los estados financieros del deudor, e incluso, facultades más intrusas, como podría ser el hecho de ser consultado previamente antes de la toma de decisiones sobre el negocio.

Las obligaciones que finalmente sean incluidas en el contrato a celebrarse entre el acreedor supergarantizado y el deudor dependerán en última instancia de varios factores, como son la relación que mantengan el deudor y el acreedor supergarantizado, las asimetrías en la información y el riesgo asumido contractualmente. A continuación se plantean algunas desventajas que podría causar

⁵⁵ En el sentido que surge un costo que, en principio le corresponde asumir al deudor (el costo del mantenimiento de los bienes dados en garantía), pero debido a que no lo asume el deudor, este termina siendo trasladado a otras personas.

⁵⁶ SCHWARCZ, *The Easy Case* ... p. 438.

el monitoreo de la garantía por el acreedor supergarantizado (es decir, un monitoreo desplegado sobre todos los bienes muebles del deudor).

La primera desventaja de monitorear un ámbito tan extenso de bienes (todos los bienes muebles del deudor) es la falta de especialización del acreedor supergarantizado, por tratarse de bienes de diferente naturaleza, como son equipos, inventarios, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, y demás bienes muebles incluidos en una garantía flotante amplia. De hecho, en cuanto el alcance de la garantía sea mayor, habrá la necesidad de una mayor sofisticación por parte del acreedor supergarantizado para realizar un adecuado monitoreo y para lograr evitar satisfactoriamente conductas no deseadas. Ello hace del monitoreo algo costoso. Además, las probabilidades de lograr disuadir con efectividad al deudor serán bajas debido a la variada gama de bienes que conforman la garantía. En opinión del autor, en la práctica, algunos bienes quedarán fuera del alcance del monitoreo del acreedor supergarantizado.

Adicionalmente, si el monitoreo desplegado por el acreedor supergarantizado es poco efectivo, entonces los acreedores sin garantía no tendrán incentivos para colgarse de esta actividad, al no resultarles claro si es que el monitoreo realmente reducirá las conductas no deseadas. Por lo tanto, los acreedores sin garantía incurrirán en sus propios costos de monitoreo, también sobre todo el patrimonio del deudor (pues al no tener una garantía, deben monitorear todo en el deudor). Es decir, se duplican los esfuerzos de monitoreo.

Hasta el momento, se ha dicho que el monitoreo llevado a cabo por el acreedor supergarantizado será caro y poco especializado; es decir, ineficiente. Por supuesto, el acreedor supergarantizado no asumirá él mismo los costos de este monitoreo y en última instancia trasladará estos costos al deudor. Por lo tanto, una consecuencia directa de un monitoreo caro, es una mayor tasa de interés u otra forma de trasladar este costo al deudor mediante algún mecanismo implementado contractualmente. Al final, el monitoreo hace que el crédito resulte más oneroso, pues el costo del financiamiento se incrementará mientras más se incrementa el costo del monitoreo.

Otra alternativa es que el acreedor supergarantizado se sienta tan seguro de que cobrará con la ejecución de la garantía (porque está sobregarantizado) que no tenga ningún incentivo para realizar un adecuado monitoreo, o simplemente no monitoree. Esta ausencia de monitoreo por parte del acreedor supergarantizado podría permitirle al deudor incurrir en algunas conductas no deseadas, lo cual a su vez generaría la necesidad de que otros acreedores (no garantizados) monitoreen para asegurarse la existencia (o mantener la esperanza) de un remanente, luego que cobre el acreedor supergarantizado. Esto incrementará aún más los costos del deudor de obtener otros créditos sin garantía o con menor preferencia, e incrementará los costos del crédito en general, siendo de aplicación lo señalado en el párrafo anterior.

Si bien es cierto que en un primer momento el acreedor supergarantizado puede tener la tendencia a no monitorear la garantía, debido a que el valor de la garantía excede largamente la deuda, también es cierto que en cuanto peligre su derecho de cobranza (es decir, cuando se llegue a un punto en el cual el valor de la garantía podría ya no alcanzar para que el acreedor supergarantizado cobre toda su acreencia), el acreedor supergarantizado tendrá incentivos suficientes para monitorear la garantía. Los académicos ya han notado que el acreedor supergarantizado tendrá más incentivos para monitorear la garantía si una parte de su acreencia no tiene un

respaldo⁶⁷. En este caso, el monitoreo del acreedor supergarantizado estará enfocado a preservar el valor de la garantía para así asegurar la cobranza de su acreencia. Dentro de este contexto, este monitoreo no necesariamente incrementará la torta a favor de los demás acreedores⁶⁸.

Otro tema relacionado con las actividades de monitoreo del acreedor pero que no resulta aplicable en el Perú, es el riesgo de tener que responder por las obligaciones del deudor como consecuencia de controlar el negocio de este⁶⁹. Como explica Schwarcz, los prestamistas generalmente evitan cualquier apariencia de control del deudor para evitar la aplicación de subordinación en procesos de quiebra o de responsabilidad civil.⁷⁰ Es por esta razón que en EE.UU., en la práctica, el monitoreo general raramente implica que el acreedor supergarantizado controle al deudor. Ello a su vez, ocasiona que el monitoreo no asegure que el deudor se comporte de acuerdo con los intereses de sus acreedores en general (garantizados o no garantizados), entendiéndose que al final la situación patrimonial del deudor es interés de todos los acreedores.

2.4. Desventajas relacionadas con la propiedad personal

Cuando ya no hay más bienes para ofrecer en garantía, pero aún existe la necesidad del deudor de acceder a financiamientos adicionales, es común que el acreedor solicite como garantía los bienes de propiedad de quienes manejan el negocio (llámese accionistas o socios). Y normalmente, ante la necesidad de acceder al crédito, estos propietarios acceden, ya sea mediante garantías personales (llámense fianzas o avales) o mediante garantías reales (inmobiliarias o mobiliarias). En el Perú se encuentran con frecuencia títulos valores aceptados por el deudor y avalados o afianzados por sus principales accionistas, socios o incluso, altos funcionarios del deudor.

Lo descrito, dentro del marco de la garantía mobiliaria que plantea el Anteproyecto, es decir, dentro de un marco jurídico que permitiría la constitución de una garantía sobre todos los bienes muebles que tiene el deudor, presentes y futuros, podría incluso minar los efectos de la responsabilidad limitada de las sociedades; cuando, de un lado, exista la responsabilidad limitada, pero de otro, exista una garantía sobre toda la propiedad personal de los accionistas en respaldo de una deuda del negocio. Si bien se trata de una alternativa voluntaria del accionista, trae consigo efectos que deben ser evaluados.

Un tema vinculado a lo señalado arriba es que en el Perú no existen restricciones al embargo y remate de la propiedad de las personas naturales, mientras que en EE.UU. existen leyes estatales que restringen la ejecución de algunos tipos de bienes muebles, mediante la prohibición de rematar aquellos bienes personales cuyo valor de remate es bajo y se afecta emocionalmente al deudor, como ocurre con prendas de vestir, mobiliarios del hogar, utensilios, joyas, siempre que no sean muy valiosos⁷¹.

⁶⁷ *Ibid.*, loc. cit.

⁶⁸ Recordemos que una de las bondades del monitoreo de la garantía es que este incrementa la torta a favor de todos los acreedores, por estar directamente relacionado con el valor del patrimonio del deudor.

⁶⁹ *A. Gut Jensen Farner Co. v. Caspell, Inc.* 309 N.W. 2d 285 (Minn. 1981).

⁷⁰ *Ibid.*, op. cit. P. 439. Es pertinente aclarar que en Estados Unidos de Norteamérica, un acreedor puede ser considerado responsable por los daños causados por el deudor, si se prueba que como consecuencia de la relación contractual entre ambos, el acreedor tenía el control del negocio del deudor.

Hay quienes justifican esta opción política en la necesidad de tener sensibilidad humana y compasión. Otros, sustentan esta restricción en la necesidad de evitar que el acreedor amenace al deudor con el despojo de ciertos bienes personales con un valor subjetivo muy grande, como arma de presión para lograr cobrar la acreencia. De otro lado, intentando hacer un análisis costo-beneficio, posiblemente los costos traducidos en el sufrimiento de quien es despojado de bienes personales con un alto valor subjetivo exceden los beneficios traducidos en el monto recuperado por el acreedor. En esta situación, el costo social supera el beneficio obtenido con la cobranza, existiendo un resultado neto negativo.

Cabe hacer una reflexión en general sobre los posibles efectos y consecuencias que podría traer consigo el hecho de que una persona natural entregue todos sus bienes muebles en garantía de una deuda. Es útil intentar imaginar lo que ocurriría en esta situación si el deudor incumple con el pago de las obligaciones garantizadas. Cabe al menos cuestionar si esta situación es socialmente deseable, y si los efectos de un remate de esta garantía justifican su sola existencia; o si hay (o no hay) otros efectos tan beneficiosos que justifican ese gran costo.

2.5. La garantía flotante sobre categorías genéricas

En principio, las ventajas y desventajas mencionadas en los puntos anteriores con relación a las garantías flotantes sobre todos los bienes muebles del deudor son aplicables a las garantías flotantes sobre categorías genéricas de activos (llámense inventario, equipos, cuentas por cobrar, depósitos bancarios, u otras categorías). Sin embargo, a continuación se hacen algunas precisiones aplicables al caso de categorías genéricas.

Lo primero a considerar es que, si para el acreedor garantizado resulta fácil obtener garantías sobre todas las categorías genéricas de bienes muebles que tiene el deudor, sin necesidad de incurrir en costos adicionales como, por ejemplo, costos diferenciados por categoría⁷³, entonces este acreedor garantizado no tendrá reparos en solicitar tantas categorías genéricas de bienes en respaldo de su acreencia como existan. Es decir, si cuesta lo mismo constituir una garantía solo sobre inventarios que constituir una garantía sobre inventarios, cuentas por cobrar, depósitos, equipos y demás categorías genéricas de bienes, entonces el acreedor solicitará esto último; es decir, una garantía flotante sobre todas las posibles categorías genéricas de bienes del deudor. Esta situación impide la existencia de un buen engranaje entre acreedores particulares y categorías específicas⁷⁴.

Como ejemplo de un adecuado engranaje entre la categoría genérica a ser dada en garantía y un acreedor particular, se puede poner como ejemplo a un proveedor de maquinaria industrial que será denominado "Máquina S.A." En este ejemplo, una empresa, que será denominada "Industria S.A.", decide adquirir una serie de equipos para ampliar su planta industrial. Para ello, Industria S.A. acude a Máquina S.A. y le compra una serie de equipos, obligándose a pagarlos durante cinco años (es decir, Máquina S.A. le ha financiado a Industria S.A. una adquisición

⁷³ LOPUCKI, Lynn y WARREN, Elizabeth. *Secured Credit: A Systems Approach*. Third Ed. Aspen Law and Business, 2000 p. 226

⁷⁴ Es decir, implementar un sistema según el cual la constitución de garantías flotantes implique un costo marginal por cada categoría genérica recibida en garantía.

⁷⁵ PICKER, op. cit. p. 9

de equipos). Cabe preguntar qué tipo de bienes preferiría Máquina S.A. en respaldo del pago del precio de los equipos o si a Máquina S.A. le daría lo mismo recibir en garantía los inventarios, cuentas por cobrar o equipos que tiene Industria S.A. Para evaluar estas tres alternativas, uno de los temas a considerar es el costo del monitoreo que desplegará Máquina S.A., en calidad de acreedor garantizado. Sobre este punto resulta, al menos lógico, que por estar en el negocio de vender equipos, Máquina S.A. cuenta con un *know how* que le facilita monitorear una garantía sobre los equipos de Industria S.A. De otro lado, el monitoreo de los inventarios o de las cuentas por cobrar le sería más difícil, ergo más costoso.

El solo hecho de conocer el negocio y el mercado de los equipos, le facilitará a Máquina S.A. el monitoreo sobre los equipos de Industria S.A. Además, ante una eventual ejecución de la garantía, los conocimientos de Máquina S.A. le permitirán colocar los equipos más fácilmente y obtener un mejor valor del que podría obtener otro acreedor que ubicado fuera del negocio. Estas razones permiten afirmar que hay casos en los cuales existe un engranaje natural entre algunas categorías genéricas de bienes muebles y algunos acreedores determinados, el cual se sustenta en la sofisticación que tiene el acreedor sobre una categoría genérica específica de bienes muebles.

Desde la perspectiva de los acreedores sin garantía, hay que tomar en consideración que estos buscarán activos libres de garantía a la hora de querer cobrarse. En este sentido, la existencia de categorías genéricas que no logren abarcar todos los bienes muebles del deudor (es decir, la potencial existencia de bienes libres no incluidos dentro de las categorías genéricas dadas en garantía) podría significar una posible fuente de cobranza para los acreedores sin garantía. Sin embargo, incluso en el supuesto de que las categorías genéricas no abarcasen todos los bienes del deudor, posiblemente no habría suficientes incentivos para realizar esa búsqueda, no solo por sus costos, sino además por el riesgo del *free riding* de otros acreedores, quienes podrían tratar de tomar ventaja e intentar cobrarse de los bienes libres detectados por un primer acreedor (es decir, existiría el riesgo de perder los bienes por puesta de mano).

En lo que se refiere al monopolio de los acreedores supergarantizados, también se pueden encontrar monopolios sobre cada una de las categorías genéricas de bienes muebles que tiene el deudor. En este supuesto, se darán los mismos efectos que en el caso del monopolio sobre todos los bienes del deudor, solo que amenguados, por tratarse de categorías genéricas. La ventaja de garantías flotantes sobre las diferentes categorías de bienes muebles será que, si el deudor tiene distintos acreedores (un acreedor por categoría genérica de garantía), entonces existirá alguna competencia en la oferta de futuros financiamientos y en principio el deudor podrá elegir los mejores términos para obtener financiamiento dentro de lo que le ofrezcan los diferentes acreedores.

Finalmente, con relación al monitoreo de los bienes dados en garantía, si cada acreedor se enfoca en una categoría genérica de bienes, entonces cada uno podrá desarrollar una mayor especialización en el monitoreo de la categoría genérica recibida en garantía. Esto implicará un monitoreo más efectivo y a la vez eficiente, pues de un lado se reducirán los costos al tener que monitorear una categoría de bienes y ya no todo tipo de bienes muebles del deudor. De otro lado, el mejor monitoreo colaborará a disuadir al deudor de cometer conductas no deseadas. Esto a su vez

beneficiará a los acreedores sin garantía, quienes se colgarán del monitoreo sofisticado de los acreedores garantizados, evadiendo estos costos (*free riding*).

IV. ALGUNOS MECANISMOS PARA RESTRINGIR LA GARANTÍA FLOTANTE

Si bien la garantía flotante implica algunas ventajas que deben ser evaluadas, de la parte anterior se puede advertir que un marco legal que permita el otorgamiento de garantías flotantes y su plena prioridad sobre todos los bienes del deudor o incluso sobre categorías genéricas, sin establecer algunos límites y restricciones, acarrea varias desventajas. Por ello, resulta importante preguntarnos qué límites podrían tener las garantías flotantes y cuáles de ellos podrían ser implementados como parte del Anteproyecto.

Primero, se explicarán dos mecanismos recogidos por el Artículo 9 del UCC, que son la Garantía por el Dinero de Adquisición, conocida como el *Purchase Money Security Interest - PMSI* y el perfeccionamiento por posesión aplicado a los títulos valores y documentos negociables. Luego, se explica una propuesta planteada por Elizabeth Warren frente a la amplia prioridad que obtienen los acreedores supergarantizados. Finalmente se comentan brevemente las diferentes propuestas redistributivas desarrolladas por Bebhuck y Fried para los casos de insolvencia. Tanto la propuesta de Warren, como las propuestas de Bebhuck y Fried resultan bastante interesantes, ya que muestran una tendencia académica hacia la protección de los acreedores más débiles, poco sofisticados y sin garantías. Estas propuestas resultan más interesantes aún si las contrastamos con la propuesta contraria contenida en el artículo 53° del Anteproyecto, que propone excluir del patrimonio de un deudor sometido a cualquier procedimiento concursal, los bienes sobre los cuales se hubiese constituido una garantía mobiliaria. Con esta propuesta, los trabajadores en su calidad de acreedores poco sofisticados y cuyas acreencias laborales tienen preferencia dentro del contexto concursal actual²⁴, pasarán a una total desprotección.

1. La Garantía por el Dinero de Adquisición

La Garantía por el Dinero de Adquisición o GDA es una excepción a la regla general de prioridad consistente en "primero en el tiempo, primero en el derecho". La GDA se da cuando un acreedor otorga a un deudor un financiamiento para la adquisición de bienes. Mediante la GDA, el deudor puede dar en garantía los bienes adquiridos con el financiamiento total o parcial del acreedor, con preferencia frente a otros acreedores garantizados con la misma categoría genérica de bienes a la cual los bienes recientemente adquirido pertenecen. Es decir, la GDA le permite al deudor otorgar una prioridad atemporal sobre bienes adquiridos a quien los financia, sin importar que las garantías otorgadas previamente por el deudor ya abarquen esos bienes adquiridos.

Se puede poner el ejemplo de un deudor que constituye una primera garantía flotante sobre sus equipos (lo que implica, todos sus equipos presentes y futuros) a favor de un acreedor (Acreedor 1). Es decir, todo equipo que tenga el deudor o que

²⁴ El artículo 89.1 de la Ley General del Sistema Concursal - Ley No. 27809 establece que en la liquidación de una empresa insolvente, los acreedores garantizados cobrarán de los bienes que garantizan su acreencia, excepto que existan créditos preferentes pendientes de pago. Como los acreedores laborales tienen el primer rango en el orden de preferencia de créditos y los acreedores garantizados tienen el tercer rango, estos solo podrán cobrar de la garantía si de no existir créditos laborales pendientes de pago.

adquiera en el futuro estará gravado con una garantía flotante de primer rango a favor del Acreedor 1. Hasta este momento, si el deudor incumple sus obligaciones frente al Acreedor 1, este podrá ejecutar absolutamente todos los equipos que tenga el deudor para cobrar su acreencia, con preferencia frente a los demás acreedores. Dos años después el deudor desea adquirir unos equipos determinados y para ello obtiene un financiamiento de una empresa a quien se le denominará Acreedor 2, con el cual el deudor adquiere estos equipos nuevos (los "Equipos Financiados").

Mediante la GDA el deudor puede constituir una garantía a favor del Acreedor 2 sobre los Equipos Financiados, con preferencia frente al Acreedor 1. La GDA no es una garantía flotante, sino una garantía específica que recae solo sobre los bienes financiados por el Acreedor 2; es decir recae sobre bienes específicos y determinados, como ocurre hoy en día con la prenda civil. En este ejemplo, si el deudor incumple el pago de su deuda frente al Acreedor 2, este podrá ejecutar los Equipos Financiados (gravados con la GDA), con preferencia frente a los demás acreedores del deudor, incluyendo al Acreedor 1. En este mismo ejemplo, si el deudor incumple las obligaciones que mantiene con el Acreedor 1, este podrá rematar todos los equipos que tiene el deudor a dicho momento, con preferencia frente a los demás acreedores, salvo por los Equipos Financiados (gravados con la GDA a favor del Acreedor 2) de los cuales solo podrá cobrar después que el Acreedor 2 cobre.

Es decir, con la GDA los nuevos financiamientos que obtiene el deudor y que le permiten adquirir nuevos bienes, pueden ser garantizado con los bienes adquiridos, con prioridad frente a acreedores supergarantizados que obtuvieron una garantía previa sobre esos mismos bienes⁷⁵. Incluso, el acreedor con una GDA tendrá preferencia sobre los productos del bien que financió, frente a acreedores cuya garantía es anterior, como podría ser el caso del precio de transferencia, o bienes recibidos en permuta, entre otros. Como se trata de una excepción a la regla general de prioridad basada en la temporalidad, un requisito para la GDA es la existencia de un nexo directo entre el bien adquirido (en este caso, los Equipos Financiados) y la obligación garantizada⁷⁶.

El Artículo 9 del CCU establece ciertos requisitos para el perfeccionamiento de la GDA y la obtención de la prioridad atemporal que esta confiere. Para el caso de inventarios, quien financia la adquisición tendrá prioridad frente a un acreedor garantizado anterior si le comunica al segundo de manera anticipada que adquirirá una GDA en el inventario del deudor y si perfecciona a más tardar al momento en que el deudor recibe la posesión de los bienes adquiridos⁷⁷. De otro lado, cuando se trata de GDA sobre bienes distintos a inventario, esta tendrá prioridad si es perfeccionada dentro de los veinte días contados desde que el deudor entró en posesión del bien adquirido⁷⁸.

La principal ventaja de la GDA es que le permite al deudor acceder a nuevas fuentes de financiamiento y así romper con el monopolio que tiene el acreedor supergarantizado. Lo más posible es que el deudor acceda a mejores términos de financiamiento que los que ofrece el acreedor supergarantizado. Recuérdese que el

⁷⁵ CCU 39-103 (a)(2)

⁷⁶ CCU 39-103 comentario 3.

⁷⁷ CCU 39-324(a)

deudor podrá solicitarle al acreedor supergarantizado el otorgamiento de nuevos financiamientos, pero ya no se verá forzado por el contexto a recurrir únicamente a este. A su vez, la GDA permite que algunos proyectos que el acreedor supergarantizado no financiaría, sean financiados por terceros a quienes el deudor puede ofrecerles como respaldo la GDA. Por supuesto, la pregunta de si este nuevo financiamiento que obtendrá el deudor tendrá un valor presente positivo o si tendrá un impacto positivo en el patrimonio del deudor sigue sin ser respondida. Como ya se mencionó anteriormente, si es que este nuevo financiamiento crea nuevo valor en el deudor (es decir, mejora la situación patrimonial del deudor), ello será disfrutado por todos sus acreedores, generándose una situación socialmente deseable.

Otra ventaja de la GDA es que le permite al deudor celebrar más transacciones con sus proveedores, siempre que estos financien la adquisición de sus productos. Los proveedores venderán más bienes al deudor si tienen una garantía preferente frente a los acreedores supergarantizados del deudor. Al mismo tiempo, como ya se mencionó, los proveedores estarán en una mejor posición para monitorear estos bienes, debido a su sofisticación en el mercado específico de los bienes financiados. De otro lado, ante un incumplimiento del deudor, los proveedores estarán en posibilidades de colocar los bienes a un mejor valor que si se tratara de un tercero ajeno a ese negocio.

La GDA tiene dos justificaciones en la doctrina. La primera, desde una perspectiva convencional, es que la GDA le permite al deudor la compra de más inventario o equipo, lo cual contribuye tanto a la continuidad de sus operaciones como al cumplimiento de obligaciones de pago con otros acreedores que no tienen la GDA⁷⁸. La segunda, es que otros acreedores se beneficiarán con el monitoreo realizado por los titulares de la GDA, que es sofisticado y enfocado a activos específicos.⁷⁹

En opinión del autor, tomando en cuenta la amplitud que permite actualmente el Anteproyecto con relación a las garantías flotantes, resulta necesario plantearnos la posibilidad de incluir la GDA, como un intento de restricción de los efectos de la garantía flotante.

2. La posesión como el único o el mejor mecanismo de perfeccionamiento

El Artículo 9 del CCU plantea al registro como la regla general para el perfeccionamiento de las garantías mobiliarias. Es decir, una garantía mobiliaria queda perfeccionada (es oponible a terceros) desde el momento de su registro en el Registro Estatal de Garantías Mobiliarias⁸⁰. Sin embargo, para algunas categorías de bienes el Artículo 9 del CCU permite otros mecanismos de perfeccionamiento, como son el control y la posesión. Estos mecanismos de perfeccionamiento pueden ser obligatorios u opcionales. Por ejemplo, el control es el único mecanismo válido para perfeccionar una garantía sobre depósitos bancarios⁸¹, excepto cuando sean calificados como productos⁸². Por su parte, la posesión del acreedor garantizado es el único mecanismo válido para perfeccionar las garantías sobre dinero.⁸³

⁷⁸ CCU 99-324(e).

⁷⁹ SCOTT, *op. cit.* p. 1834.

⁸⁰ *Ibid.*, *loc. cit.*

De otro lado, si bien el perfeccionamiento de garantías mobiliarias sobre títulos valores, *chattel paper*⁸⁵ o instrumentos negociables puede ocurrir con el registro⁸⁶ o con la posesión de estos instrumentos, el segundo es un mecanismo privilegiado. Es decir, si un primer acreedor (Acreedor 1) recibe en garantía todos los instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper* del deudor, e inscribe esta garantía, pero luego un segundo acreedor (Acreedor 2) también recibe una garantía sobre los mismos bienes, y en lugar de inscribir la garantía este Acreedor 2 toma posesión de estos bienes, entonces el Acreedor 2 tendrá preferencia, sin importar que su garantía haya sido constituida con posterioridad a la garantía del Acreedor 1. Ello se debe a que la posesión, como mecanismo de perfeccionamiento de una garantía sobre instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper*, tiene preferencia frente al registro.

Incluso, si un tercero compra instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper* del deudor, y estos instrumentos califican como producto de un inventario⁸⁷ otorgado en garantía a un acreedor supergarantizado, este tercero adquirente será preferido antes que el acreedor supergarantizado si es que compra estos instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper* dentro del giro ordinario de su negocio, otorga nuevo valor⁸⁸, y toma posesión de estos bienes con buena fe⁸⁹. De otro lado, si los instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper* no son el producto del inventario⁹⁰, el tercer adquirente deberá tomar posesión o control de estos bienes sin conocer que esa compra viola los derechos de un acreedor garantizado, para poder tener prioridad frente a otros acreedores garantizados.⁹¹ En todos los casos descritos, el acreedor supergarantizado no tendrá prioridad si un tercero un perfecciona su adquisición mediante la posesión.

⁸⁵ Conocido como el «UCC Filing System».

⁸⁶ CCU §9-312(b)(1). La Sección 9-104 del CCU establece los tres supuestos de control de depósitos bancarios: (i) por el banco en el cual se ha abierto el depósito; (ii) si el acreedor, el deudor y el banco donde se ha efectuado el depósito han acordado que el banco cumpla con las instrucciones del acreedor garantizado respecto de los fondos; o, (iii) si el acreedor garantizado se convierte en el cliente del banco con respecto al depósito bancario dado en garantía.

⁸⁷ Por ejemplo, si existe una garantía sobre una categoría genérica o bienes específicos, como podrían ser los inventarios del deudor, y estos son transferidos a cambio de un depósito bancario, entonces ese depósito bancario califica como el producto de la garantía (del inventario) y queda gravado con esta. Sin embargo, si se trata de un depósito bancario cuyo origen no es la venta de inventario, entonces este depósito no queda incluido dentro de la garantía sobre inventarios, y puede ser gravado con una garantía como tal a favor de un acreedor.

⁸⁸ CCU §9-312(b)(3).

⁸⁹ El «*chattel paper*» viene a ser un instrumento escrito que no existe como tal en el sistema legal peruano y que evidencia dos cosas: (i) una obligación monetaria; y, (ii) una garantía que respalda dicha obligación monetaria. En lugar de una garantía el *chattel paper* podría evidenciar un arrendamiento, siempre que su naturaleza sea la de respaldar la obligación, como ocurre en el Perú en los casos del arrendamiento financiero o de la compraventa civil con opción de compra. En ambas operaciones hay un financiamiento detrás. Como ejemplo que se aproxima a lo que es el *chattel paper*, se puede considerar un solo documento que incluya un pagaré (una obligación de pago) y un *warrant* (una garantía a esa obligación). Eso, solo con el ánimo de ilustrar la definición.

⁹⁰ CCU §9-312(b)(4).

⁹¹ El supuesto es que el deudor constituyó una garantía flotante sobre su inventario a favor de un acreedor supergarantizado y posteriormente vendió el inventario. En este caso, EL Artículo 9 del CCU manda que lo que obtiene el deudor como producto por la venta de los bienes dados en garantía, se integra a la garantía. Es decir, el precio obtenido por el inventario queda gravado con la garantía flotante a favor del acreedor. Igualmente, si el inventario fue comprado con instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper*, estos, al ser el producto obtenido por el inventario, quedan gravados a favor del acreedor supergarantizado.

⁹² Es decir, si entregó una contraprestación por el *chattel paper*.

⁹³ CCU §9-330(a).

La idea subyacente a este esquema es que para algunos tipos de bienes, si bien se puede perfeccionar mediante el registro, se prefiere un perfeccionamiento diferente, con el objeto de promover una adecuada circulación de dichos bienes. Ello se debe a que, si quienes se dedican a comprar y vender instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper* dentro de su giro ordinario, deben hacer varias búsquedas y asegurarse por todos los medios de que no existan garantías mobiliarias sobre dichos bienes, encontrarían trabas y mayores costos a esta actividad, y probablemente opten por cambiar de giro.

En la opinión del autor, el control debería ser el único mecanismo de perfeccionamiento de garantías sobre títulos valores⁹² debiéndose eliminar la posibilidad de registrar una garantía flotante sobre los mismos, o en todo caso, debería preferirse el control al registro, al igual que en el Artículo 9 de CCU. Asimismo, deberían evaluarse aquellos casos en los cuales la posesión o el control podrían ser preferidos frente al registro, con el único ánimo de reconocer y darle preferencia a las prácticas comerciales actuales.

3. La propuesta de Elizabeth Warren

Dentro del proceso de revisión del Artículo 9 del CCU, Elizabeth Warren propuso que, cuando un deudor tiene sus bienes muebles otorgados en garantía a favor de acreedores (acreedores garantizados), un acreedor sin garantía puede embargar y rematar estos bienes, y cobrar con preferencia hasta el 20% del valor obtenido por el remate. Es decir, los acreedores garantizados solo podrán cobrar el 80% del valor de bienes rematados sobre los cuales tenían constituida una garantía a su favor. Dentro de esta propuesta, cabe la aplicación de los mismos principios subyacentes a la doctrina del *marshaling*⁹³, según los cuales los acreedores garantizados podrían solicitar que los acreedores sin garantía rematen primero los bienes que se encuentran libres de garantías, y al final, los bienes garantizados. Elizabeth Warren planteó esta propuesta para situaciones dentro y fuera de procesos de insolvencia o quiebra.

La participación de los acreedores garantizados descrita arriba fomentaría que los acreedores sin garantía intenten cobrar primero y con prioridad⁹⁴ de los bienes libres del deudor, y en segundo lugar, una vez agotados estos, de los bienes otorgados en garantía a los acreedores garantizados, hasta por el 20% del valor de estos últimos.

⁹² En este caso se trata de *chattel paper* que tiene el deudor y que ha sido otorgado en garantía al acreedor supergarantizado. Es decir, se trata de una garantía sobre el *chattel paper* del deudor.

⁹³ CCU §9. 330(b) y comentario 6. En este caso el tercer adquirente no obtendrá prioridad frente al acreedor garantizado, si tiene conocimiento, no sobre la existencia misma de una garantía previa sobre los instrumentos negociables, títulos valores o *chattel paper*, pero sí que la transferencia de estos bienes a terceros constituye un incumplimiento contractual del deudor frente al acreedor garantizado.

⁹⁴ Siempre que estos títulos valores no constituyan valores mobiliarios, pues en este segundo caso la desmaterialización traería como consecuencia que el registro de las garantías en el Registro de Anotaciones en cuenta que lleva Civali sea el único mecanismo de perfeccionamiento, más ya no el control.

⁹⁵ Esta es una doctrina norteamericana aplicable a los casos de quiebra, mediante la cual los acreedores garantizados del deudor pueden recomendar al juez de quiebras un orden particular para la ejecución de los bienes, en aras de una mejor cobranza para los acreedores garantizados.

⁹⁶ LOPUCKI, Lynn M. *Should the Secured Credit Code Not Apply Only to Bankruptcy?*, A National Taxpayers' Alliance, 82 Cornell Law Review at 1483 (1997), p. 1484.

Lopucki señala que una crítica a esta propuesta es que la misma solo debería ser considerada dentro de un proceso de liquidación por insolvencia del deudor, porque es recién en ese momento cuando el conflicto se materializa y cuando surge la necesidad de proporcionar protección adicional a los acreedores sin garantía. Por ello, Lopucki propone que esta propuesta de Warren sea introducida como una modificación a las normas que regulan los procesos de insolvencia y quiebra⁶⁶. Otra crítica a la propuesta de Warren es que, en todo caso, debería también ser aplicable a los bienes inmuebles para no distorsionar los incentivos de inversión entre bienes muebles e inmuebles.⁶⁷

Una preocupación adicional es que el porcentaje del 20% resulta arbitrario. Lo que resulta más preocupante, es que no queda claro el mecanismo de cálculo de este 20% fuera de un proceso de insolvencia y liquidación del deudor. Por ejemplo, si un deudor (D1) constituyó una garantía mobiliaria a favor de un acreedor (A1) sobre todo su inventario y equipos, cuyo valor total es de 1000. Según la propuesta de Warren, los acreedores sin garantía podrían cobrar hasta el 20% de ese valor; es decir, podrían cobrar 200. Sin embargo, Warren no se pronuncia sobre dos situaciones que podrían ocurrir.

Warren no comenta la probabilidad de que un acreedor sin garantía cobre más que un acreedor garantizado, y los efectos que ello implica para los costos del crédito garantizado⁶⁸. Tal sería el caso de un deudor que constituyó tres garantías sobre la misma categoría de bienes a favor de tres acreedores: Acreedor 1, Acreedor 2 y Acreedor 3. En condiciones normales, ante el remate de una garantía, deben cobrar según el orden de prelación en el cual se constituyeron las garantías. En este esquema, y suponiendo que ya no quedan bienes libres del deudor y que los bienes materia de la garantía se rematan en 1000, entonces 200 (20%) va para el acreedor que solicitó el remate, y 800 (80%) va para los acreedores garantizados. De estos 800, primero cobra el Acreedor 1, de haber algún remanente, cobra el Acreedor 2 y de existir aún un remanente, cobra el Acreedor 3, hasta donde alcance. Como puede intuirse, existen probabilidades de que el Acreedor 3 no vea nunca el dinero del remate de la garantía; e incluso que los Acreedores 1 o 2 no cobren toda su acreencia. Por su parte, los acreedores sin garantía tienen derecho a cobrarse del 20% del valor; lo que equivale en el ejemplo a 200. Es decir, los acreedores sin garantía cobran con preferencia mientras que algunos de los acreedores con garantía nunca cobran. Esta situación solo terminaría incrementando el precio del financiamiento garantizado con segundos y posteriores rangos, ya que el aumento del riesgo de no cobrar será trasladado al deudor mediante el incremento de la tasa de interés.

Otro problema viene a ser la aplicación de la propuesta de Warren en el tiempo. Por ejemplo, si un acreedor sin garantía embarga algunos activos del deudor y logra rematarlos. Por tratarse de bienes gravados a favor de un acreedor garantizado, el acreedor sin garantía solo puede cobrar hasta el 20% del valor obtenido en el remate. Sin embargo, ¿qué ocurriría con un nuevo acreedor sin garantía que aparece un tiempo después de que el anterior cobró? Este acreedor, en principio, tendría derecho a

⁶⁶ Tendrá prioridad por tratarse de bienes libres de gravámenes y cargas, con lo cual, si el acreedor no garantizado obtiene un embargo sobre estos bienes libres, adquiere preferencia frente a terceros para cobrarse de dichos bienes.

⁶⁷ *Ibid.*, pg. 1486

⁶⁸ *Ibid.*, pg. 1485

⁶⁹ Como ya vimos, a menor probabilidad de cobro (mayor riesgo), mayor precio (mayores tasas de interés) y mayor encarecimiento del crédito en general.

cobrarse hasta por el 20% del valor de los activos dados en garantía; y así sucesivamente futuros acreedores sin garantía. Lo que se descubre es que no resulta muy exacto el cálculo de este 20%; pues dependiendo del momento en el tiempo en que ocurra, será mayor o menor, y beneficiará a unos u otros acreedores sin garantía. Adicionalmente, cada vez que se remate algún activo del deudor gravado con una garantía a favor de un acreedor garantizado, se reservará un 20% para que los acreedores sin garantía cobren. De ser así, y suponiendo que el algún momento el deudor entra a insolvencia y es liquidado, si se suma el valor recibido por los acreedores no garantizados a lo largo de los años, se puede llegar a un valor total que exceda el 20% del valor del deudor en liquidación. Incluso, en este momento, los acreedores sin garantía podrían haber terminado cobrando un monto mayor o menor al 20% del valor de los bienes dados en garantía. Así, no hay una cobranza pareja ni una participación equitativa entre todos los acreedores sin garantía.

Estas observaciones, sumadas a los desincentivos que genera la propuesta de Warren en las decisiones de inversión en bienes muebles, deberían ser considerados para inclinarnos hacia la idea de que, de ser adoptada, la propuesta de Warren debería aplicarse únicamente a los casos de quiebras. Solo así los acreedores sin garantía podrán participar con igualdad en la repartición del 20% u otro porcentaje destinado para ellos.

4. **Prioridad parcial y esquemas redistributivos sugeridos por Bebchuk y Fried**

Bebchuk y Fried⁹⁹ proponen el diseño de reglas de prioridad parcial basadas en principios redistributivos que resulten aplicables a todos los activos del deudor (bienes muebles e inmuebles) y únicamente dentro del proceso de quiebra. Según Bebchuk y Fried, las ventajas potenciales de estos esquemas serían: (i) la reducción del uso excesivo de las garantías; (ii) un mejor monitoreo por parte de los deudores que reciben financiamiento; y, (iii) más incentivos para que el deudor evite la externalización de daños en contra de terceras partes.¹⁰⁰ Bebchuk y Fried proponen tres esquemas alternativos de prioridad parcial, los cuales explicamos brevemente a continuación:

4.1. **Esquema de prioridad sobre una fracción fija¹⁰¹**

En este escenario, ante un supuesto de quiebra del deudor, cada uno de los acreedores garantizados cobra únicamente un porcentaje de su crédito garantizado (la propuesta de Bebchuk y Fried es del 75%). El objetivo es que la otra parte de su acreencia (el 25%) sea considerada como un crédito no garantizado, debiendo los acreedores garantizados participar a prorrata con los acreedores sin garantía, para la cobranza de este porcentaje (el 25% de su crédito garantizado).

El objetivo de esta propuesta es intentar alinear los intereses de los acreedores garantizados con los intereses de los acreedores no garantizados, ya que los primeros tendrán créditos de arribas naturales. Esto, en teoría, generará incentivos para que los acreedores garantizados monitoreen al deudor y su patrimonio en beneficio de todos los acreedores del deudor, incluyendo a los acreedores no garantizados:

⁹⁹ BEBCHUK, Lucian y FRIED, Jesse. *The Unusual Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy: Evidence, Theory and a Reply to Critics*. 82 Cornell L. Rev. 1279 (1997).

¹⁰⁰ *Idem.*, p. 1329.

¹⁰¹ *Idem.*, p. 1323 y ss.

4.2. Regla de prioridad ajustable¹⁰²

Bajo esta alternativa, los reclamos de los acreedores no garantizados que no tengan capacidad de adecuarse, tendrán preferencia y cobrarán antes que los acreedores garantizados. Por su parte, los acreedores en capacidad de ajustarse, (ya sean garantizados o sin garantía) cobrarán bajo la regla de la prioridad plena. Así, en la prelación para cobrar que proponen irían primero, los acreedores sin garantía que no se ajustan¹⁰³; segundo, los acreedores garantizados; y tercero, los "acreedores sin garantía pero con capacidad de ajustarse".

La idea que subyace a este planteamiento es que la constitución de garantías no debería afectar la participación de los acreedores sin capacidad de ajustarse en una situación de bancarrota. El objetivo último es incrementar los incentivos que pueda tener el deudor para reducir externalidades que puedan causar daños a terceras personas.¹⁰⁴

El problema de esta alternativa es cómo crear un mecanismo para identificar con facilidad y sin equivocaciones a quiénes son en realidad los acreedores que no se ajustan. Ello, debido a que si se adoptara esta propuesta, todos los acreedores querrán ser categorizados dentro del grupo que no se ajusta, para cobrar primero. Incluso, para estos acreedores resultaría menos costoso porque dejarían de invertir en la información necesaria para ajustarse. Tampoco incurrirían en los costos relacionados con la obtención de garantías o con la actividad de monitoreo. El efecto último podría terminar siendo el desincentivar que los acreedores se ajusten, para efectos de cobrar primero.

Sin embargo, hay algunos grupos de acreedores a los cuales no es difícil catalogar como «acreedores sin capacidad de ajustarse». Tal es el caso de acreedores de reparaciones civiles por daños causados por el deudor, o de trabajadores sin injerencia en las decisiones y el manejo del negocio del deudor. Sin embargo, no hay una línea clara que permita identificar a otros grupos de acreedores sin capacidad de ajustarse.

4.3. Regla de prioridad consensual¹⁰⁵

En esta alternativa, Bebchuk y Fried proponen que la obtención de una prioridad plena solo debería ocurrir con el consenso explícito de la parte subordinada, entendiendo por parte subordinada a aquellos acreedores sin garantía. Es decir, los acreedores garantizados solo tendrían una prioridad plena frente a los acreedores sin garantía que hubiesen permitido expresamente su subordinación a los acreedores garantizados. La justificación de esta propuesta es que un prestamista no puede subordinar los reclamos de acreedores particulares sin su consentimiento expreso.

¹⁰² *Idem.*, pp. 1323 y ss.

¹⁰³ Véase el anepénultimo párrafo de la sección 2.2.1, sobre los acreedores que no se ajustan.

¹⁰⁴ Tal es el caso de quienes son acreedores de reparaciones civiles por daños causados por el deudor. En este caso, para no ver afectada la cobranza de los créditos garantizados, el deudor tomará las medidas necesarias para prevenir situaciones riesgosas o que puedan causarle daños a terceros, pues ello afectaría la cobranza de sus acreedores garantizados, y por tanto elevaría el costo incurrido por el deudor en el crédito garantizado.

¹⁰⁵ BEBCHUK y FRIED *Op. Cit.* p. 1328.

La primera crítica a esta propuesta es que la obtención de estas subordinaciones sería bastante cara para el deudor. Los costos de transacción serían bastante altos, y un acreedor garantizado podría denegar el desembolso de fondos si todos los otros acreedores no aceptan subordinarse. Si un deudor, como requisito para obtener un crédito con prioridad, debe ir a todos sus acreedores y convencerlos de que subordinen su crédito a que cobre primero el crédito que está gestionando, se generará una gran pérdida de tiempo y recursos, y no asegurará el resultado buscado: poder ofrecerle a un acreedor la prioridad absoluta si tiene que concurrir con los demás acreedores del deudor para cobrar su acreencia.

5. Comentarios adicionales sobre las propuestas de la prioridad parcial

El primer comentario parte de lo que una parte de la doctrina ha comentado sobre la prioridad parcial, consistente en que "la preocupación no debería ser solo por la reducción del monto del crédito resultante si adoptamos la propuesta de la subordinación, sino también debería ser la naturaleza de los proyectos que las empresas dejarían de emprender como consecuencia de esa reducción".¹⁸⁶ En este sentido, los efectos globales de la regla que plantea la subordinación parcial deben ser considerados cuidadosamente antes de ser implementados; ya que un efecto una regla de prioridad parcial podría disuadir nuevas inversiones o proyectos, pues ya no existiría certeza de una prioridad plena. Es decir, si el deudor no puede ofrecerle al acreedor una prioridad plena sobre su garantía, entonces el acreedor tendrá menos interés en financiar al deudor.

El segundo comentario es que se observa que la principal preocupación en la doctrina tiene que ver con los acreedores de reparaciones civiles extracontractuales, quienes ante una situación de quiebra, se quedan sin cobrar¹⁸⁷. Warren, Bebchuk y Fried muestran su preocupación frente a esta problemática y al hecho de que estos acreedores no cobran, en parte, debido a la existencia de garantías a favor de acreedores garantizados. Es decir, para Warren, Bebchuk y Fried, los acreedores garantizados tienen parte de la culpa de que lo que debería corresponderle a estos acreedores, sea extraído del patrimonio del deudor.

En opinión del autor, quizá haya otros marcos legales que resulten más adecuados para regular esta situación como podrían serlo las normas sobre la responsabilidad extracontractual y sobre seguros. Quizás, una alternativa sea implementar un sistema de prioridad parcial para los esquemas concursales, donde los acreedores de daños extracontractuales cobren antes que los acreedores garantizados; e implementar a la vez un amplio sistema de seguros contra los daños que pueda causar el deudor. En este caso, por ser del interés de los acreedores garantizados, estos monitorearán al deudor para que contrate al seguro y esté al día en sus pagos. De lo contrario, cualquier responsabilidad extracontractual perjudicará su preferencia en el cobro de la deuda garantizada dentro de un procedimiento concursal.

¹⁸⁶ HARRIS, Steven y MOONEY, Charles. *Measuring the Social Costs and Benefits and Identifying the Victims of Subordinated Security Interests in Bankruptcy*. 82 Cornell L. Rev. 1349 (1997) p. 1362

¹⁸⁷ Harris y Mooney explican cuatro razones por las cuales los acreedores financieros deberían subordinarse a los acreedores de reparaciones civiles: (i) los primeros diversifican las pérdidas mejor que los acreedores de reparaciones civiles; (ii) existirían menos riesgos de daños extracontractuales injustificados; (iii) se restauraría la neutralidad de la estructura de capital con relación al riesgo de causar daños de naturaleza extracontractual; y, (iv) se generarían incentivos para que los acreedores garantizados monitoreen el riesgo del deudor de causar daños extracontractuales. Ver HARRIS y MOONEY, op. cit. p. 1362.

Finalmente, si bien todo sistema legal tendrá imperfecciones, permanecen latentes dos preguntas. Primero, qué efectos no se quieren con el Anteproyecto: en lo que se refiere a las prioridades de los créditos. Segundo, qué efectos nunca podrán ser evitados bajo ningún esquema normativo, pero podrían ser disuadidos al menos parcialmente con algunas normas específicas. Luego de poder diferenciar entre estos dos tipos de efectos, recién se podrá empezar a analizar un conjunto de reglas que esté dirigido a tratar de evitar o disuadir aquellos efectos no deseados.

V. REFLEXIONES GENERALES SOBRE EL ANTEPROYECTO

Si bien no es el objetivo de este trabajo el profundizar de manera específica sobre los términos del Anteproyecto, sí lo es dejar al lector con algunas reflexiones generales en torno a las garantías flotantes y su prioridad plena, las cuales pueden resumirse en lo siguiente:

-No debería permitirse el otorgamiento de garantías flotantes sobre todos los bienes muebles que tiene un deudor. Esta garantía es excesivamente amplia, y puede tener efectos muy negativos, en especial si los deudores que constituyen estas garantías son personas naturales. Es necesario reflexionar sobre los abusos que se podrían estar fomentando al permitir garantías tan amplias.

-Debería permitirse y regularse la GDA, como una excepción atemporal a las reglas generales de prioridad temporal, para combatir potenciales monopolios de acreedores supergarantizados.

-Debería intentarse incluir características dentro del mecanismo de perfeccionamiento que desincentiven a los acreedores a tomar garantías excesivas⁹⁸. Una alternativa podría ser la imposición de costos adicionales al acreedor por cada categoría genérica que toma en garantía. En este sentido, Picker propone la creación de costos marginales por garantía adicional recibida, con el objeto de incentivar engranajes entre acreedores particulares y categorías genéricas de bienes⁹⁹.

-No es conveniente implementar mecanismos de prioridades parciales fuera de un contexto concursal, por los efectos que ello acarrearía en el costo de los créditos del deudor.

-No deberían excluirse del patrimonio concursal a aquellos bienes gravados con garantías mobiliarias; por el contrario, los bienes del deudor deberían continuar dentro de la masa concursal. Asimismo, en opinión del autor, los acreedores de reparaciones civiles y los acreedores laborales, al no estar en capacidad de ajustarse, deberían recibir alguna prioridad parcial dentro del proceso concursal, como ya ocurre hoy en día con los créditos laborales.

-Se podrían evaluar algunos mecanismos para desincentivar el financiamiento de proyectos que no generan un valor. Una alternativa podría ser la implementación de un mecanismo que permita reducir el monto de la acreencia concursal de aquellos acreedores que no ofrecieron ningún valor añadido a la empresa, según una evaluación ex ante del proyecto financiado.

⁹⁸ PICKER, Randal, *Perfection Hierarchies and Nonreciprocal Priority*, 74 Chi.-Kent L. Rev. 1157 (1999), p. 1159.

⁹⁹ *Idem.*, pp. 1179 y ss.

¹⁰⁰ Este criterio fue aplicado en *Stratton v. Kilmitik*, 988 F.2d 549 (9^o Cir. 1993).

Si bien podría resultar positivo el hecho de permitir garantías flotantes sobre categorías genéricas de bienes muebles, es la opinión del autor que, la regla supletoria que debería adoptarse deberá depender de la naturaleza de la categoría gravada. Por ejemplo, para el caso de categorías con un alto nivel de rotación¹⁰⁰ como ocurre con el inventario, la garantía flotante debería ser la regla general. Es decir, debería presumirse que una garantía constituida sobre inventario es flotante, salvo acuerdo expreso en contrario. De otro lado, cuando se trate de bienes que por su naturaleza no rotan constantemente, como ocurre con los equipos, se debería presumir que son objeto de la garantía solo los bienes gravados, o aquellos existentes al momento de la constitución de la garantía, salvo pacto en contrario.

Estas son solo algunas ideas y reflexiones generales sobre el Anteproyecto. En el futuro y con mayor profundidad, se regresará al contenido puntual y se harán sugerencias más específicas sobre el Anteproyecto.

VI. CONCLUSIONES

En el desarrollo doctrinario plasmado en este trabajo se presenta una aproximación académica al crédito garantizado y las prioridades absolutas, desde una perspectiva económica y sobre la base de doctrina norteamericana. No ha sido el objetivo de este trabajo proponer regulaciones específicas, pues se trata de un tema que no está zanjado desde una aproximación económica. Todo lo contrario, es la intención del autor el aportar herramientas de análisis desarrolladas por doctrinas económicas con el único ánimo de enriquecer la discusión y reforzar la posición a que puede llegarse en el futuro sobre el Anteproyecto.

Si bien es clara la conveniencia de uniformizar el marco normativo de las garantías mobiliarias, es necesario ir con cuidado y evaluar con profundidad si realmente el Anteproyecto logrará facilitar el acceso al crédito; y cuáles serán en última instancia sus efectos. Para ello, resulta útil conocer las diferentes teorías económicas desarrolladas por la doctrina norteamericana que tratan de explicar la existencia del crédito garantizado, y que ayudan a ubicar a los diferentes actores del mercado crediticio, así como a especular sobre los diferentes efectos e incentivos que podría generar un marco normativo sobre este tema; en especial si se toma en cuenta que se trata de un desarrollo legislativo y doctrinario de más de 50 años.

Como parte de esta difícil tarea, resulta indispensable un estudio empírico que identifique a los diferentes actores del mercado crediticio peruano y que analice cómo es que realmente se comportan. Es importante asegurarse que todos los intereses de los actores involucrados han sido evaluados y analizados durante el proceso de discusión y redacción de una nueva norma que regule las garantías mobiliarias. Es la opinión del autor, que son muchos los intereses que deben ser considerados, los cuales abarcan, entre otros, tanto a quienes financian (como lo son las empresas del sistema financiero o proveedores) como quienes son financiados (que deben incluir a la pequeña y mediana empresa). Es también necesario tomar en cuenta a los pequeños acreedores y los acreedores involuntarios, quienes generalmente no tienen ninguna influencia durante la elaboración de políticas regulatorias. De no ser considerados a todos estos actores, estaremos corriendo el riesgo de implementar un marco normativo que favorezca solamente a algunos grupos, dejando de atender el impacto global que estas normas podrían causar y olvidando la meta última consistente el generar un beneficio social, y facilitar, de manera sostenida, el acceso al crédito.

Asimismo, un nuevo marco jurídico sobre las garantías mobiliarias debería tratar de sentar incentivos para que sean los proyectos con un valor neto positivo aquéllos que vayan a ser financiados mediante el crédito garantizado. Asimismo, podrían implementarse herramientas que permitan disuadir a los acreedores supergarantizados de financiar proyectos con valores netos negativos. También, es deseable crear suficientes incentivos para que los propios deudores o sus acreedores sin garantías, soliciten la insolvencia para efectos de detener negocios que ya no generan ganancias y que de seguir existiendo, solo dejarán más acreedores impagos.

De otro lado, un sistema que otorgue prioridad plena y sin restricciones a los acreedores supergarantizados conlleva varias desventajas, que pueden incluso obstaculizar el futuro acceso al crédito del deudor. Por ello, resulta necesario implementar cuidadosamente algunas restricciones a la prioridad plena, como lo es la GDA, mecanismos preferidos de perfeccionamiento como son la posesión o el control, o reglas de prioridades parciales dentro de los esquemas concursales. Los conceptos de prioridades parciales y justicia redistributiva deberían dejarse para las políticas concursales y deberían ser aplicadas restrictivamente. Recordemos que es justamente en el contexto concursal donde surge la pregunta última sobre la redistribución, ya que es ahí que todos los acreedores desean participar de la distribución de la torta.