



Asamblea General

Distr. general
18 de abril de 2001
Español
Original: inglés

Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional

34º período de sesiones

Viena, 25 de junio a 13 de julio de 2001

Tema 11 del programa provisional*

Posible labor futura en materia de garantías reales

Garantías reales

Nota de la Secretaría

Índice

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. Introducción	1–10	3
II. Importancia económica de los préstamos garantizados	11–21	4
III. Régimen de la insolvencia y régimen de las garantías reales	22–28	6
IV. Guía legislativa sobre los derechos de garantía en general	29–61	7
A. Cuestiones relativas a la constitución de una garantía real	32–50	8
1. Limitaciones respecto de los bienes que pueden servir de garantía	33–37	8
2. Descripción de los bienes constituidos en garantía	38–40	9
3. Derechos de garantía sin desplazamiento o traslado de la posesión	41–44	10
4. Producto de los bienes constituidos en garantía	45–47	10
5. Acuerdo de retención de la titularidad	48–49	11
6. Ausencia de discriminaciones contra los acreedores de fuera del país ...	50	11
B. Cuestiones relativas a la prelación de las garantías reales	51–59	12
1. Prelación de una garantía real; establecimiento de un sistema de inscripción pública	51–54	12

* A/CN.9/482

2.	Garantías de la financiación del precio de compra	55-56	12
3.	Otros créditos privilegiados o preferentes	57-59	13
C.	Cuestiones relativas a la ejecución de las garantías reales	60-61	13
V.	Garantías constituidas sobre determinadas categorías de bienes: valores bursátiles	62-122	14
A.	Novedades técnicas y económicas	65-69	15
B.	Repercusiones jurídicas de los últimos adelantos	70-91	15
1.	Los títulos o certificados como documento de titularidad o de índole probatorias	71-74	15
2.	Recortando la función de los títulos o certificados	75-83	16
3.	Consecuencias jurídicas de recortar la función de los títulos	84-91	17
C.	Abolición de los títulos	92-110	18
D.	Labor en curso sobre las garantías reales constituidas sobre valores bursátiles	111-122	21
VI.	Garantías reales constituidas sobre determinadas categorías de bienes: derechos de propiedad intelectual	123-136	23
VII.	Cuestiones de derecho internacional privado	137-164	25
A.	Alcance de las reglas sobre conflictos de leyes en el marco de una unificación del régimen legal de las garantías reales	137	25
B.	Bienes corporales	138-153	25
1.	Problemas para la determinación de la ley aplicable dimanantes de la reubicación eventual de los bienes	143-145	26
2.	Traslado de los bienes constituidos en garantía: problemas y posibles soluciones	146-149	27
3.	Mercancías en tránsito y mercancías destinadas a la exportación	150-151	28
4.	Aplicación de la <i>lex rei sitae</i> a los bienes de equipo móvil o autodesplazables	152-153	28
C.	Ley aplicable a las garantías reales constituidas sobre bienes inmateriales	154-163	29
1.	Observaciones generales	154-157	29
2.	Propiedad intelectual	158-161	29
3.	Valores bursátiles	162	30
4.	Ley aplicable a los derechos reales constituidos sobre cuentas de depósito en metálico abiertas en entidades financieras	163	31
D.	Categorías adicionales de bienes para las que tal vez se requieran reglas especiales de derecho internacional privado	164	31
VIII.	Conclusión	165-166	31

I. Introducción

1. El interés de la Comisión por el tema de las operaciones garantizadas data de lejos¹. Al final del decenio de los años 70, la Comisión examinó los primeros estudios que se le presentaron sobre este sector del derecho². Estos estudios dieron pie a que la Secretaría sugiriera la conveniencia y viabilidad de preparar una ley modelo (ver A/CN.9/165, párr. 61). En su 13° período de sesiones, celebrado en 1980, la Comisión examinó una nota de la Secretaría en la que se examinaban ciertas cuestiones que cabría abordar y se sugerían posibles soluciones³.

2. No obstante, en ese período de sesiones, la Comisión llegó a la conclusión de que sería probablemente imposible unificar para todo el mundo el régimen de las garantías reales sobre mercancías. La Comisión llegó a esta conclusión por considerar que el tema era demasiado complejo y que había demasiadas divergencias de un ordenamiento a otro para llevar esta labor a término, y por estimar que esa unificación o armonización suponía la de otros sectores del derecho, como la del régimen de la insolvencia, lo que por aquel entonces parecía imposible. Durante las deliberaciones de ese período de sesiones, se observó que sería aconsejable que la Comisión esperase el resultado de la labor de otras organizaciones, tales como el Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado (Unidroit) que por aquel entonces trabajaba en la preparación de un convenio sobre el facturaje internacional (que se ultimó en 1988 y entró en vigor en 1995).

3. Con ocasión del Congreso de la CNUDMI, celebrado en Nueva York bajo el lema “Hacia un Derecho Mercantil Uniforme para el siglo XXI”, durante el 25° período de sesiones de la Comisión, en 1992⁴, se volvió a mencionar la necesidad de que la CNUDMI reanudara su labor sobre las operaciones garantizadas⁵.

4. Esta necesidad ha sido reiterada en conferencias celebradas en todo el mundo durante los últimos años y ha atraído la atención del legislador en foros internacionales y regionales y en el ámbito nacional, así como de las instituciones financieras internacionales y regionales, como el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial) y el Banco Asiático del Desarrollo. Con

miras a informar a la Comisión sobre las actividades en curso en el campo de las garantías reales, así como para facilitar la coordinación de la labor y ayudar a la Comisión en su examen de este tema, se presentó a la Comisión, en su 33° período de sesiones, celebrado en 2000 (A/CN.9/475), un informe sobre las actividades en curso en el que no sólo se daba cuenta de la labor anterior de la Comisión en el campo de las garantías reales y de las novedades introducidas en este campo durante los últimos 25 años, sino que se presentaban ciertos problemas y se hacían sugerencias sobre la posible labor futura en esta esfera.

5. Al examinar ese informe en su 33° período de sesiones, la Comisión insistió en que era el momento de iniciar la labor sobre las operaciones garantizadas, en vista del estrecho vínculo de las garantías reales con la labor en curso de la Comisión sobre el régimen de la insolvencia. Prevalció el parecer de que un régimen más moderno de los créditos garantizados repercutiría favorablemente en la disponibilidad y el costo del crédito financiero y, por ello mismo en el comercio internacional. Se dijo además que un régimen moderno de los créditos garantizados aliviaría ciertas desigualdades, que padecen los comerciantes ubicados en países en desarrollo frente a sus homólogos en países desarrollados, al darles acceso a fuentes de crédito menos onerosas y a las ventajas del comercio internacional. Se previno que para que ese régimen fuera aceptable para todos los Estados debería encontrar la manera adecuada de compaginar los derechos de los titulares de créditos privilegiados, de créditos garantizados y de créditos no garantizados. Se dijo también que, dadas las divergencias de criterios imperantes entre los Estados, resultaría más viable adoptar un enfoque que fuera más flexible que el de una ley modelo, elaborando un juego de principios generales ilustrados por una guía explicativa⁶.

6. Se hicieron diversas sugerencias sobre el enfoque que había de darse a la labor que se emprendiera. Se sugirió abordar el tema de las garantías reales sobre valores bursátiles (p. ej.: acciones, obligaciones, permutas financieras (swaps) y productos financieros derivados). Esos valores inscritos en un registro llevado por un intermediario y colocados materialmente en manos de una entidad depositaria, constituyen una sólida base de garantía de la que se valen los bancos comerciales para abrir líneas de crédito importantes a sus clientes y los bancos centrales para otorgar crédito a dichos bancos

comerciales. Se observó además que, en vista de la mundialización de los mercados financieros, solían intervenir en estas operaciones entidades ubicadas en diversos países, cuyo régimen legal no era siempre mutuamente compatible ni el más idóneo para resolver ciertos problemas importantes. A resultas de ello, existía una gran incertidumbre sobre si los inversionistas titulares de valores bursátiles y los financieros que otorgaban crédito a cambio de una garantía constituida sobre esos valores gozaban de un derecho real sobre los mismos que los amparara, por ejemplo en el supuesto de insolvencia de un intermediario. Se observó asimismo que imperaba una gran incertidumbre sobre el régimen aplicable a los derechos reales constituidos sobre valores bursátiles depositados en poder de un intermediario y que la importancia y urgencia de este tema podía verse reflejada en el hecho de que la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado tuviera planeado abordarlo. A este respecto, debe señalarse que labor de la Comisión sería compatible con la de la Conferencia de la Haya y la complementaría, al estar previsto que la labor de la Comisión se centre básicamente sobre aspectos de derecho sustantivo mientras que la Conferencia de La Haya se ocuparía de cuestiones de derecho internacional privado⁷.

7. Se sugirió también abordar el tema de las garantías reales sobre masas de bienes inventariados (es decir, sobre una masa circulante de bienes muebles corporales). Se dijo que el aprovechamiento de estas masas de bienes circulantes, ya sea corporales o inmateriales, era un rasgo importante del derecho moderno de la financiación con garantía. Se observó también que toda labor sobre el régimen de estas masas de bienes inventariados sacaría provecho de la labor de la Comisión sobre la financiación mediante la cesión de créditos a cobrar y de otras prácticas que era probable que suscitaban una respuesta positiva de los mercados financieros internacionales. Se mencionaron como cuestiones que deberían ser objeto del nuevo régimen uniforme, las siguientes: la constitución y el objeto de una garantía real (que debería extenderse a los bienes adquiridos y cubrir las deudas nacidas incluso después de la constitución de la garantía); remedios ofrecidos frente al impago del deudor; un régimen de prelación inequívoco; y mecanismos que dotan de transparencia a toda garantía constituida⁸.

8. Otra sugerencia fue que el régimen uniforme considerara el establecimiento de un registro

internacional de derechos de garantía. La certidumbre y transparencia dimanantes de ese registro abaratarían el costo del crédito financiero. Se estimó que para lograr este objetivo convendría que el registro estuviera abierto a todo tipo de garantías reales constituidas sobre cualquier tipo de bienes⁹.

9. Tras deliberar al respecto, la Comisión pidió a la Secretaría que preparara un estudio en el que se examinaran en detalle los problemas relevantes en la esfera del régimen del crédito financiero garantizado y sus posibles soluciones para su examen por la Comisión en su 34° período de sesiones, en 2001. Se convino en que, tras considerar el estudio, la Comisión decidiera en ese período de sesiones si procedía emprender alguna tarea al respecto y definiera el tema y el marco de esa labor. Se convino además en que dicho estudio examinara los pros y los contras de las diversas soluciones (los de un régimen uniforme aplicable a todo tipo de bienes frente a los de un juego de principios complementado por una guía). Se convino además en que ese estudio complementara y aprovechara la labor efectuada por otras organizaciones, evitando duplicarla.

10. Se ha preparado el presente estudio a raíz de esa solicitud de la Comisión con la finalidad de facilitar su examen de su labor eventual en el campo de las operaciones financieras garantizadas y la adopción de una decisión al respecto. Tras unas observaciones introductorias sobre la razón de ser de los préstamos garantizados, el presente estudio examinará brevemente la relación entre el régimen de la insolvencia y el régimen de las garantías reales. Se pasará seguidamente al examen de la preparación de soluciones legales modelo para los derechos de garantía en general, así como al estudio de las cuestiones relativas a la formulación de un régimen legal modelo para determinadas categorías de bienes, y en particular para las garantías y los derechos de propiedad intelectual. Se ha dedicado el último capítulo al examen de las cuestiones de derecho internacional privado.

II. Importancia económica de los préstamos garantizados

11. Durante los últimos años, la política legal de muchos países denota una tendencia hacia la modernización del régimen aplicable a las garantías

reales que se otorgan a los acreedores al servicio del comercio. Cabe mencionar que en 1999, los Estados Unidos de América revisaron a fondo el artículo 9 (relativo a las garantías reales) de su Código de Comercio Uniforme y tanto Nueva Zelanda como Rumania han promulgado leyes especiales sobre las garantías reales en bienes personales por las que se da entrada a un régimen más moderno de las operaciones garantizadas. Otros países, tales como Bulgaria (1996), Chile (1982), Grecia (2000), Indonesia (1999), Letonia (1998), Lituania (1997), Montenegro (1996) y Polonia (1996) promulgaron también leyes relativas a la constitución de garantías reales (aun cuando con rasgos distintos de las que se mencionaron al principio).

12. Todo ello muestra una clara tendencia hacia la modernización del régimen legal de las garantías reales. Pero al modernizar dicho régimen, se habrán de tener en cuenta las razones por las que los comerciantes suelen recurrir a las garantías reales, que no parece que sea únicamente el menor costo de las operaciones de préstamo garantizadas, pues como han señalado otros comentaristas, esta práctica no es universal, ya que muchos prestamistas/acreedores no garantizan todos sus créditos o no los garantizan en absoluto. Explicar si esta práctica de los préstamos garantizados es o no más eficiente que otras facilitará la decisión que ha de tomar la Comisión respecto de este sector del derecho, y el conocimiento de las razones por las que se recurre a las garantías reales será útil para el legislador que haya de preparar futuros instrumentos legales.

13. Para comprender estas motivaciones, será preciso examinar las percepciones que impulsan a las partes, que intervienen en el mercado crediticio a recurrir (o a no recurrir) a los préstamos garantizados.

14. Las ventajas que un acreedor obtiene de una garantía real pueden reducir sus costos globales previstos, reduciendo así indirectamente el precio que el deudor habrá de pagar para inducir al acreedor a otorgarle crédito. Cabe distinguir dos tipos de ventajas: las ventajas directas y las indirectas. La ventaja directa más evidente que el prestamista garantizado obtiene de la garantía es su probabilidad mayor de ser reembolsado en todo supuesto de impago del deudor. Los comentaristas han descrito tres vías distintas por las que un prestamista puede mejorar la ejecutoriedad del pago que le sea debido: asignándole un bien garantía; dándole prelación (de modo que sea pagado

con anterioridad a los demás acreedores), y agilizando su ejecutoriedad judicial (de modo que pueda decretarse el pago con mayor celeridad que si no estuviera garantizado). Si el prestamista opina al otorgar el crédito que estas ventajas elevan la probabilidad de que será reembolsado, podrá cobrar menos por el crédito otorgado, rebajando así el costo global de la operación.

15. El prestamista garantizado podrá obtener otras ventajas, más indirectas. Por ejemplo, la concesión de una garantía real al acreedor le otorga una palanca para instigar al deudor a no tomar excesivos préstamos subsiguientes, así como a reembolsar voluntariamente el préstamo y a no adoptar comportamientos arriesgados.

16. Respecto de la palanca de que gozará el acreedor para limitar préstamos subsiguientes, se parte del supuesto de que el deudor prestará mayor atención a su negocio si tiene comprometido en ese negocio algo de mayor valor. Al limitar la capacidad del deudor para obtener grandes préstamos en el futuro, el acreedor restringe su habilidad para desentenderse de su negocio, en la medida en que el acreedor podrá también limitar el margen del deudor para vender su titularidad del negocio. Claro está, el derecho otorgado al acreedor sobre el bien constituido en garantía no impide que el deudor obtenga préstamos subsiguientes, pero la entrega de esos bienes en garantía restringirá la capacidad del deudor para negociar futuros préstamos al reducir su margen para otorgar garantías reales valiosas a prestamistas subsiguientes. Esta limitación puede hacer que los futuros préstamos sean más caros (y por consiguiente menos atractivos) para el deudor.

17. Otra ventaja de la palanca otorgada al acreedor, por la entrega de un bien en garantía, es que incentivará al deudor a reembolsar su deuda. El valor de esa palanca para el acreedor garantizado dependerá de la vía disponible para ejecutar con eficiencia su garantía.

18. También podrá valerse el acreedor de esa palanca para evitar que el deudor incurra en comportamientos arriesgados que, en su opinión, pudieran disminuir la capacidad del deudor para reembolsar su deuda. Dado que las operaciones de préstamo sin garantía traspasan al acreedor una porción importante del riesgo de pérdida en el supuesto de insolvencia del negocio del deudor, el deudor puede sentirse ciertamente más tentado a tomar riesgos que si hubiera de asumir él

todos los riesgos de un eventual fracaso. Esa imprudencia puede disminuir, por una parte, la probabilidad de que el deudor reembolse la deuda y elevar, por otra, el costo previsto de la operación. Por ello, todo mecanismo de préstamo garantizado, que reduzca esos riesgos, pueden disminuir el costo de la operación para el acreedor al rebajar su valoración del riesgo de impago.

19. La principal ventaja de estas técnicas para el beneficiario está en que cuanto más fácil sea para una empresa movilizar el valor inherente a sus bienes en forma de garantía para obtener crédito, tanto más probable será que esa empresa obtenga crédito a menor costo.

20. Ahora bien, los préstamos garantizados ocasionan gastos inexistentes para los préstamos sin garantía. Esos gastos dimanar de los trámites requeridos para concertar la operación garantizada y del costo inherente a la administración de este tipo de créditos. Cabe señalar al respecto los siguientes: gastos de indagación (para informarse del valor del bien ofrecido en garantía y de la titularidad del deudor sobre el mismo), gastos de documentación (pese a que la entrega de un bien en garantía no eleva necesariamente esos gastos, ya que toda operación conlleva ciertos gastos de esta índole; pero esos gastos pudieran ser mayores para las garantías constituidas sobre bienes muy diversos, dispersos o inusuales, aunque cabe también imaginar préstamos no garantizados que conlleven gastos de documentación particularmente altos), y, en ciertos casos, los derechos y tasas de inscripción (a título de gastos incurridos a raíz de la decisión de garantizar la operación; cabe señalar que el requisito de inscripción conllevará no sólo el pago de su precio efectivo, sino de todo gasto asociado a la determinación exacta de los datos a inscribir y del lugar donde habrán de ser inscritos).

21. En lo que atañe a los gastos de administrar esos créditos, parece ser que la importancia del tiempo y del dinero que los acreedores y deudores dedican a estas operaciones constituye un factor importante del costo del crédito garantizado. Tanto los gastos de negociar como de administrar el préstamo garantizado dependen en gran medida del régimen jurídico aplicable a la operación. Toda tentativa de crear un régimen uniforme destinado a promover la disponibilidad de crédito financiero a menor costo deberá tenerlo en cuenta.

III. Régimen de la insolvencia y régimen de las garantías reales

22. El régimen de las garantías reales, por una parte y el de la insolvencia, por otra, tienen distintos objetivos. El régimen de las garantías reales está concebido para proteger al acreedor que otorga un crédito garantizado, mientras que el régimen de la insolvencia tiene por objeto facilitar la liquidación ordenada o la reorganización eficiente de una empresa deudora con la mayor equidad posible para sus acreedores no sólo garantizados, sino para todos ellos. No hay, por ello, nada de sorprendente que se haya estructurado ambos regímenes por separado.

23. Ahora bien, existen puntos de contacto importantes entre ambos regímenes en razón del hecho de que una garantía real tendrá escaso o nulo valor para un acreedor garantizado sino es en última instancia ejecutoria frente a terceros, incluido el administrador de la insolvencia de un deudor. Ello no significa que el régimen de la insolvencia del foro haya de reconocer el derecho incondicional e inmediato de los acreedores garantizados a obtener un mandato de ejecución de su derecho para inducirlos a financiar operaciones en esa jurisdicción. Se ha observado que los acreedores garantizados suelen, por el contrario, requerir que el régimen de la insolvencia sea lo suficientemente justo y predecible para inspirarles confianza de que sus derechos garantizados, de estar debidamente constituidos, serán ejecutables sobre el bien dado en garantía dentro de un plazo razonable, sin excesivos gastos y sin ser supeditados a créditos concurrentes no previstos.

24. La preparación de un régimen adecuado de la insolvencia requiere el establecimiento de diversos mecanismos destinados a compaginar los intereses del administrador de la insolvencia con el amparo debido de los derechos de los acreedores garantizados. Uno de esos mecanismos destinados a facilitar la liquidación o reorganización de una empresa deudora puede ser la paralización de toda acción ejecutoria interpuesta por los acreedores contra el deudor y sus bienes. En algunas jurisdicciones esa paralización es automática al abrirse un procedimiento de insolvencia, mientras que en otras será únicamente otorgable al arbitrio del foro que entienda de la insolvencia. En cierta medida, la paralización de las acciones contra el deudor puede obrar también en provecho de los acreedores

garantizados de un deudor, que pueden tener interés en que no se desmantele el negocio del deudor.

25. Otro mecanismo destinado a lograr este equilibrio es la facultad otorgada al administrador de la insolvencia para impugnar, y eventualmente anular o subordinar, con ciertos derechos de garantía y otras operaciones por dar lugar a un trato preferente injustificado de ciertos acreedores, por ser de hecho o presumiblemente fraudulentos, o por ser de algún otro modo injustos o inejecutables. Un tercer mecanismo consistiría en indemnizar al acreedor garantizado a fin de no deteriorar el valor del bien dado en garantía, ya sea como consecuencia de la paralización de una medida judicial o a resultas del ulterior empleo por el deudor del bien constituido en garantía. Para ello bastaría con proteger el valor de dicho bien o proteger la porción correspondiente al derecho del acreedor garantizado en la masa insolvente. Proteger el valor del bien constituido en garantía conllevaría ciertas medidas: compensar por su depreciación; abonar intereses; indemnizar por todo empleo de dicho bien; y levantar la paralización de acciones. Otra vía consistiría en amparar el valor de la porción garantizada, valorando nada más abierto el procedimiento de insolvencia el bien gravado para determinar el valor de la porción garantizada del derecho del acreedor. Este valor permanecerá fijo a lo largo de todo el procedimiento y a su distribución, a raíz de una liquidación, el acreedor garantizado gozaría de un derecho de prelación absoluta por la cuantía del valor asignado. Durante el curso del procedimiento, el acreedor garantizado podrá percibir asimismo la tasa de interés contractual sobre la porción garantizada de su crédito para compensarle de la demora impuesta por el procedimiento seguido.

26. Se ha observado, no obstante, que la existencia de mecanismos que pueden afectar la capacidad del acreedor para disponer del bien constituido en garantía no acostumbra a desalentar a los prestamistas con tal de que el régimen de insolvencia inspire el debido grado de confianza al prestamista, por su predecibilidad y transparencia, de que se le compensará debidamente de toda disminución el valor del bien gravado y de que el prestamista podrá ejecutar su garantía sobre dicho bien en un plazo razonable.

27. Cabe observar que otra posible interacción entre el régimen de los derechos de garantía y el régimen de la insolvencia es la oportunidad, ofrecida por el

régimen de la insolvencia de algunos países, de que el acreedor contribuya a facilitar la reorganización de la empresa del deudor financiando al deudor durante el procedimiento de insolvencia (propiciando así las oportunidades de reembolso de los demás acreedores), dándosele a cambio un derecho de prelación especial para el reembolso de la financiación otorgada con posterioridad a la declaración de insolvencia. Esa financiación corre a menudo a cargo del acreedor que financió al deudor con anterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia. En supuestos como éste, el régimen de los derechos de garantía puede colaborar con el régimen de la insolvencia al servicio del logro de una meta común.

28. Dada esta estrecha interrelación entre el régimen de los préstamos garantizados y el régimen de la insolvencia, debe hacerse lo posible por coordinar estrechamente uno y otro régimen, particularmente en lo relativo a la paralización de acciones y al amparo del acreedor contra toda reducción del valor garantizado. Además, dado el imperativo de que todo derecho de garantía debidamente constituido sea ejecutable con preferencia a los derechos de los demás acreedores del deudor y conserve su eficacia en un procedimiento de insolvencia, se sugiere que toda guía legislativa aborde la cuestión de la relación entre los derechos de garantía contractuales y los privilegios legales, tales como los de índole fiscal.

IV. Guía legislativa sobre los derechos de garantía en general

29. Una de las vías más eficientes para obtener capital de explotación es a través de los préstamos garantizados. Cuanto más una empresa comercial sea capaz de utilizar el valor intrínseco de sus bienes como garantía para obtener empréstitos, mayor será la probabilidad de que obtenga crédito a un costo reducido.

30. Por valioso que sea determinado bien para una empresa comercial, ese bien será de escaso o nulo valor para un acreedor de la empresa como garantía de su préstamo salvo que el acreedor obtenga un derecho real sobre dicho bien que goce de prelación sobre el derecho de los restantes acreedores, que sea oponible en un procedimiento de insolvencia, y que sea ejecutable por el acreedor por una vía rápida y fiable. Cuanto menos gasto y tiempo requiera la prueba y

ejecución de un derecho de garantía real y cuanto más claro sea el derecho del acreedor sobre el bien gravado, tanto más fácil será para la empresa obtener un préstamo garantizado poco oneroso. Por ello, se sugiere que la guía legislativa sobre derechos de garantía prevea, en lo posible, un régimen armónico que permita a las empresas constituir derechos de garantía sobre una amplia gama de bienes, que inspire confianza a los acreedores sobre la firmeza de su garantía frente a los demás acreedores (incluso en un procedimiento de insolvencia) y que faculte a los acreedores para ejecutar sus garantías con la celeridad y eficiencia debidas.

31. La presente sección esboza las principales cuestiones que habrán de considerarse al preparar una guía legislativa sobre la financiación garantizada en general. Se han distribuido las cuestiones examinadas en tres grandes categorías: i) cuestiones relativas a la constitución de una garantía real, ii) cuestiones relativas a la prelación de las garantías reales, y iii) cuestiones relativas a la ejecución de las garantías reales.

A. Cuestiones relativas a la constitución de una garantía real

32. La razón de ser de la financiación garantizada radica en que el acreedor pueda obtener un derecho de garantía sobre diversos tipos de bienes que sean propiedad del deudor¹⁰. Desde la perspectiva del acreedor, ese derecho deberá ser ejecutable frente al deudor a título contractual, y gozar de la debida prelación frente a los demás acreedores del deudor, sin perder su eficacia en un procedimiento de insolvencia. Esta noción engloba una serie de derechos que son importantes para un acreedor garantizado y que el derecho interno de muchos países deja inciertos o limita considerablemente, lo que dificulta el desarrollo de la financiación garantizada en dichos países.

1. Limitaciones respecto de los bienes que pueden servir de garantía

33. Una de las cuestiones que se habrán de considerar en una guía legislativa es la de saber si deben imponerse limitaciones respecto de los bienes que pueden servir de garantía para los préstamos. Dado que la exclusión de ciertas categorías de bienes como

soporte eventual de una garantía de un préstamo privaría al deudor de la posibilidad de obtener un préstamo garantizado por el valor de dichos bienes, toda exclusión de esta índole debe estar debidamente motivada.

34. En muchos países, los bienes de capital fijo tales como los inmuebles y el equipo industrial han servido tradicionalmente de base para la constitución de garantías al servicio de la financiación garantizada. Ciertos bienes de equipo pesado, que están empotrados o instalados en bienes raíces, dotados a la vez de las características de equipo industrial y de bien raíz, han servido tradicionalmente como soporte real de una garantía. Más recientemente, los créditos a cobrar¹¹, las masas inventariadas de bienes destinados a la venta o algún proceso de elaboración ulterior y los valores bursátiles¹² han ido cobrando creciente importancia como forma de garantía real ofrecida por los préstamos en diversos países. El pasado decenio se ha observado en algunos países una tendencia a garantizar los préstamos con derechos de patente, marcas comerciales, derechos de autor y otras formas de propiedad intelectual, lo que constituye un reflejo de la creciente importancia de los bienes de propiedad intelectual como componente del valor de una empresa (cabe prever que prosiga esta tendencia en la práctica de los préstamos garantizados)¹³. Se ha sugerido que, si la meta de una guía legislativa sobre la financiación garantizada es la de promover dicha financiación, esa guía deberá permitir la constitución de garantías reales sobre prácticamente la totalidad de los bienes de una empresa comercial¹⁴.

35. Una cuestión conexa es la de si la guía legislativa debe prever la extensión de un derecho real de garantía a bienes de los que el deudor no sea de momento propietario. En muchos países, un acreedor sólo podrá obtener una garantía real sobre bienes que sean propiedad del deudor en el momento de constituirse dicha garantía. Si bien esta limitación funciona adecuadamente para los préstamos garantizados por bienes raíces o por equipo industrial, no funciona adecuadamente para los préstamos garantizados por masas de bienes en circulación, tales como los créditos a cobrar o una masa inventariada de materias primas, de productos semiacabados o de productos acabados. Será normalmente costoso y administrativamente engorroso para el acreedor, el tener que enmendar periódicamente sus documentos de garantía para reflejar el nacimiento y el cobro de créditos o las

compras y ventas de bienes inventariados que se irán sucediendo en el giro normal del negocio de la empresa deudora. Cabe observar, a este respecto, que el proyecto de convención sobre la cesión de créditos prevé, salvo acuerdo en contrario, que una garantía constituida sobre una masa de créditos a cobrar englobará a todo crédito futuro de esa misma masa, sin necesidad de ningún nuevo documento ni de ningún nuevo acto del acreedor o del deudor¹⁵. Otra cuestión conexas será la de si la garantía ya creada podrá respaldar, además de los préstamos ya otorgados, los futuros anticipos de nuevos préstamos¹⁶.

36. En la financiación de masas de bienes inventariadas, se ha observado que una garantía real constituida sobre una masa inventariada que se extiende automáticamente a toda mercancía adquirida tras la constitución de la garantía (bienes ulteriormente inventariados) y que garantice futuros anticipos resulta esencial para el funcionamiento de una línea de préstamo abierta en función de una masa circulante o rotatoria de bienes inventariados, que es una forma sumamente eficiente de financiación garantizada empleada en algunos países. Esta modalidad de préstamo suele otorgarse al deudor para financiar sus necesidades en curso de capital de explotación. Con arreglo a esta modalidad de línea de crédito, el deudor podrá solicitar de cuando en cuando anticipos en función de una tasa porcentual convenida del valor de la masa inventariada de los bienes del deudor. Esta tasa porcentual (denominada a menudo “tasa de anticipo”) será fijada por el acreedor en función de su propia evaluación de la suma que le reportaría la ejecución de su garantía sobre la masa de bienes inventariada si hubiera de reembolsar su préstamo por esa vía. Esa tasa de anticipos suele oscilar entre un 40 y un 60% del valor estimado de la masa inventariada. Si esa masa se encuentra en un país con un régimen de la financiación garantizada poco propicio, es posible que no pueda servir de base para garantizar un préstamo. Al acompañar las sumas anticipadas al ciclo de conversión de sumas en efectivo del deudor (es decir, de adquisición y venta de existencias, de adquisición y cobro de créditos y reanudación del ciclo mediante la adquisición de nuevas existencias), la estructura de este tipo de línea de crédito garantizada sobre una masa circulante o rotatoria de bienes o de existencias es, desde una perspectiva económica, sumamente eficiente y normalmente provechosa para el deudor.

37. Cabe preguntar si un derecho de garantía que recae automáticamente sobre bienes adquiridos ulteriormente y cubre automáticamente los anticipos tanto actuales como futuros debe quedar limitado, en cuanto su alcance a las masas de créditos a cobrar y de bienes inventariados, o si cabe extenderlo a otro tipo de bienes ofrecidos en garantía, como por ejemplo a bienes de equipo industrial o de propiedad intelectual. Los comentaristas han sugerido que no parece haber ningún principio de política legal que se oponga a dicha extensión que, sin duda, redundaría en provecho de la financiación garantizada. Tal vez convenga fijar, al constituir la garantía real, el importe global máximo de los futuros anticipos que quedarían cubiertos por la garantía, lo que dará margen para que otros acreedores aporten financiación adicional al deudor en función del valor de esos mismos bienes, siempre que opinen que el valor de dichos bienes excede de ese importe de cobertura máximo autorizado para futuros anticipos, a tenor de la primera garantía.

2. Descripción de los bienes constituidos en garantía

38. Otra consideración importante concierne a la flexibilidad de que gozan las partes para describir en mayor o menor detalle los bienes constituidos en garantía. En algunos ordenamientos, las partes gozan de amplia autonomía para describir esos bienes. Es posible, por ejemplo, constituir una garantía sobre una masa circulante de productos. Más aún, en algunos ordenamientos sería posible constituir en garantía la totalidad o una parte de los bienes de una empresa sin necesidad de consignar explícitamente en una lista los componentes de esa masa patrimonial, lo que posibilita la venta de esa empresa como negocio en marcha. Esta posibilidad abre una vía para reorganizar una empresa en dificultades financieras aumentando así la probabilidad de un reembolso completo del préstamo garantizado. Sin embargo, en otros ordenamientos sólo está permitido constituir una garantía real sobre bienes que hayan sido designados al efecto, por lo que no se reconocería una garantía constituida sobre una masa inventariada de mercancías, salvo que sus componentes estuvieran pormenorizados en el inventario. Este requisito sería particularmente problemático para toda tentativa de constituir garantías sobre masas de bienes inventariadas, sobre masas de créditos a cobrar o sobre derechos de propiedad intelectual, ya que ese requisito

de pormenorización o especificidad de los bienes constituidos en garantía haría inviable, para los fines de constituir una garantía real, toda masa circulante de créditos a cobrar, de existencias o materiales renovables o de derechos de propiedad intelectual, que suelen ser continuamente mejorados o actualizados. Se ha dicho que este requisito de describir o identificar con precisión los bienes constituidos en garantía elimina por completo la posibilidad de obtener financiación garantizada en función de una masa inventariada de bienes¹⁷.

39. En respuesta a este problema, el derecho interno de muchos países sólo requiere una descripción de los bienes constituidos en garantía lo bastante detallada para dar a conocer dichos bienes. En algunos países, bastaría con una descripción formulada en términos como “todos los bienes inventariados, actuales o ulteriormente adquiridos, del deudor”, evitándose así que las partes hayan de pormenorizar en una larga lista cada uno de los bienes constituidos en garantía.

40. Dada su importancia para la práctica financiera, sería aconsejable que un régimen armonizado de aplicación universal dejara a las partes, cierta flexibilidad para la descripción de los bienes constituidos en garantía.

3. Derechos de garantía sin desplazamiento o traslado de la posesión

41. Los acreedores garantizados suelen financiar negocios en marcha, por lo que suelen tomar en garantía bienes que se utilizan en la marcha de ese negocio. Es indispensable que el deudor retenga la posesión de sus bienes para la marcha de su negocio. Ahora bien, el régimen de la propiedad de muchos países dispone que para constituir una garantía real sobre un bien corporal del deudor se ha de “desposeer” al deudor de ese bien, es decir, que el acreedor deberá tomar posesión material, por sí mismo o a través de un mandatario, del bien o bienes constituidos en garantía a fin de que la prelación de su garantía real sea oponible a los demás acreedores del deudor, y de conservarla en un procedimiento de insolvencia. Ese régimen hace que esos bienes sean inutilizables como garantía de un préstamo tomado por el deudor, al ser esenciales para la marcha de su negocio, cerrándose así esta vía para la obtención de financiación garantizada.

42. Se dan ciertos supuestos en los que el traslado de la posesión de los bienes no resulta incompatible con la marcha del negocio del deudor. Por ejemplo, algunos distribuidores de mercancías almacenan habitualmente sus mercancías en un almacén público hasta su envío a los clientes. En este supuesto, la empresa almacenadora puede convenir, en algunos países, en actuar como agente del acreedor, de forma que la posesión por dicho agente constituya posesión por el acreedor para los fines de constituir una garantía sobre las mercancías almacenadas. Otro ejemplo de supuesto equiparable a un traslado de la posesión es un arreglo que cabe describir como de “almacenamiento *in situ*” (“*field warehousing*”), consistente en que un agente del acreedor resida en los locales del deudor para supervisar las mercancías constituidas en garantía. Ahora bien, en ambos supuestos, a fin de tomar posesión con arreglo al derecho aplicable, el acreedor deberá ejercer un notable grado de control sobre la salida de las mercancías constituidas en garantía. Ese control puede llegar a ser impracticable o sumamente costoso para la entidad financiadora, lo que haría inviable la financiación o la encarecería notablemente para el deudor.

43. El requisito de que el deudor sea privado de la posesión se aplica en algunos países a todo tipo de bienes del deudor, ya sean corporales o inmateriales. En esos países el deudor no podrá constituir una garantía real sobre sus bienes inmateriales, o sobre sus derechos de propiedad intelectual, ya que no es posible trasladar físicamente la posesión de un bien inmaterial.

44. La disponibilidad legal de derechos de garantía sobre bienes sin traslado de su posesión es particularmente importante para el desarrollo de la financiación garantizada transfronteriza¹⁸. La creación de un sistema de inscripción pública adecuado tal vez sirva para dotar de publicidad a la existencia de una garantía real. De ese modo, no se inducirá a error a ningún tercero que tal vez se fíe de que un bien obre en poder del deudor como indicio de que no se ha constituido ninguna garantía real sobre dicho bien.

4. Producto de los bienes constituidos en garantía

45. Cabe señalar ciertas cuestiones importantes suscitadas por la enajenación por venta u otro título de bienes constituidos en garantía por el deudor. La primera cuestión es la de la extensión automática de un

derecho de garantía sobre el producto de la venta o enajenación por otro título del bien constituido en garantía. Cabe preguntarse, por ejemplo, si un derecho de garantía sobre una masa inventariada de mercancías debe extenderse a los créditos a cobrar o al producto en metálico de la venta de las mercancías inventariadas efectuada por el deudor en el giro normal de su negocio. Se ha observado que esta cuestión ha sido muy debatida en aquellos países en los que se recurre a menudo de financiación garantizada por masas de bienes inventariadas. Dado que las mercancías inventariadas serán vendidas en el curso normal del negocio del deudor a compradores que adquirirán la titularidad sobre dichos bienes libre de todo gravamen, el valor de la masa inventariada tomada en garantía por el acreedor se verá mermado cada vez que el deudor venda parte de sus existencias. Por esa razón, en algunos ordenamientos el derecho de garantía de un acreedor sobre una masa inventariada de bienes se extenderá al derecho del deudor a cobrar un precio a sus clientes por los bienes vendidos. Sin embargo, en otros ordenamientos una garantía real sobre una masa de bienes inventariada no se extenderá automáticamente al producto de la venta o enajenación de esos bienes.

46. Los ordenamientos abordan esta cuestión de diverso modo. En algunos se permite que el acreedor obtenga una garantía real sobre el producto que no sólo será ejecutable frente al deudor sino que será también oponible a los demás acreedores del deudor y que seguirá siéndolo en un procedimiento de insolvencia. Los países que siguen este criterio, lo supeditan a que se pueda rastrear el producto de una venta hasta el bien constituido en garantía.

47. Una segunda cuestión sería la de saber hasta qué punto la venta o enajenación de un bien constituido en garantía extingue el derecho de garantía del acreedor sobre dicho bien. Tal vez convenga disponer que la enajenación por venta u otro título de bienes constituidos en garantía (tales como la venta de mercancías inventariadas) efectuada en el giro normal del negocio, o con el consentimiento del acreedor, dejará sin efecto el derecho de garantía del acreedor sobre dicho bien. En una disposición legal armonizada, deberá estudiarse hasta qué punto esa solución será aplicable a una venta que no se efectúe en el curso normal del negocio, salvo que el acreedor consienta en dicha venta.

5. Acuerdos de retención de la titularidad

48. En muchos países, es costumbre que el vendedor retenga la titularidad sobre las mercancías hasta que el precio de compra sea abonado en su totalidad, estipulándose habitualmente una cláusula al respecto en el contrato de venta. En ese supuesto, la garantía de un acreedor sobre dichas mercaderías podría ser nulo, en la medida en que un deudor no puede otorgar una garantía real sobre bienes que no son suyos. Los acreedores que deseen otorgar préstamos respaldados por una garantía real sobre bienes de equipo o mercancías inventariadas del deudor en esos países deberán emprender una costosa investigación para averiguar si esos bienes son objeto de un acuerdo de retención de la titularidad, en cuyo caso los acreedores deberán obtener una renuncia de la titularidad del vendedor para obtener una garantía real sobre dichos bienes.

49. Algunos países han promulgado leyes por las que tipifican los acuerdos de retención de la titularidad como garantías reales y exigen que los titulares de esos derechos cumplan con los requisitos de publicidad que sean aplicables a las garantías reales. Se ha sugerido que esta solución ofrece ciertas ventajas. En la medida en que se exija que el acuerdo de retención de la titularidad sea de conocimiento público¹⁹, un acreedor subsiguiente no estará obligado a efectuar la averiguación anteriormente mencionada. En segundo lugar, si los acuerdos de retención de la titularidad están sujetos a la observancia de los mismos requisitos que otras formas de financiación garantizada, el costo de probar un acuerdo de retención de la titularidad corresponderá más de cerca al costo de probar otras formas de financiación garantizada, favoreciéndose así la competitividad entre los acreedores garantizados en función únicamente del costo de la suma ofrecida en crédito. Se sugiere por ello que el futuro régimen de las garantías reales defina su posición respecto de la retención de titularidad.

6. Ausencia de discriminaciones contra los acreedores de fuera del país

50. Otra cuestión a considerarse sería la del trato que se ha de otorgar a los acreedores del propio país y de fuera. Se ha observado que algunas jurisdicciones disponen ya de normas legales que promueven la financiación garantizada, pero que no amparan a los

acreedores de fuera del país. A resultas de ello, son muchos los acreedores que no pueden valerse de dichas leyes, con lo que se priva a las empresas de dichos países de las ventajas de poder obtener crédito de una mayor gama de posibles acreedores. El extender las ventajas de la legislación financiera de una jurisdicción a los acreedores tanto internos como externos, sin discriminación alguna, facilitaría el acceso de las empresas ubicadas en ese territorio a un mayor número de fuentes de financiación garantizada. Con ello se reduciría el costo de la financiación en ese territorio al abrirlo a la competencia de acreedores ubicados dentro y fuera de su territorio. Cabe observar, no obstante, que los reglamentos aplicables a las actividades bancarias en muchas jurisdicciones someten a las entidades financieras a ciertas medidas reglamentarias de supervisión que tal vez obliguen a las entidades extranjeras a solicitar una licencia de la autoridad competente para poder actuar en dicho territorio. Disposiciones de índole no discriminatoria, como las anteriormente mencionadas, no interferirían con el régimen interno de las actividades bancarias en el territorio que las introdujera.

B. Cuestiones relativas a la prelación de las garantías reales

1. Prelación de una garantía real; establecimiento de un sistema de inscripción pública

51. A fin de que un acreedor obtenga la certeza que el induzca a otorgar financiación garantizada, no basta con que ese acreedor pueda obtener una garantía real sobre ciertos bienes que sea ejecutable frente al deudor a tenor de un contrato. Ese acreedor deberá poder evaluar, con la debida certeza, si su garantía gozará de prelación frente a los derechos de los demás acreedores y si seguirá surtiendo efecto en un procedimiento de insolvencia.

52. A fin de facilitar esa tarea al acreedor, algunos países han introducido un sistema de inscripción pública conforme al cual se ha de inscribir toda garantía real sobre diversas categorías de bienes y cuyo orden de prelación está basado, con algunas excepciones, en la fecha de inscripción²⁰. Se ha sugerido que un sistema de inscripción de fácil acceso, fiable y eficiente, tanto para la inscripción de los garantías real como para la investigación de garantías

concurrentes, puede ser un medio eficaz para probar la prelación de un derecho y notificar a eventuales acreedores de la presencia de garantías reales contrarias. Dicho sistema contribuiría así a favorecer la disponibilidad de financiación garantizada a un precio favorable. Desde la perspectiva del acreedor, un sistema de inscripción pública evitaría los riesgos de tenerse que fiar de las declaraciones contractuales del deudor sobre la ausencia de garantías concurrentes, lo que obliga a buscar información confirmatoria fiable de terceros. Ahora bien, en algunos países no se ha previsto ningún sistema de notificación o inscripción. En esos países, los financieros deberán fiarse de las declaraciones contractuales del beneficiario del empréstito y de la información facilitada por las entidades financieras.

53. En vista de lo dicho, al examinar las cuestiones que se han de resolver en una guía legislativa sobre financiación garantizada, la Comisión deberá considerar los pros y los contras de establecer un sistema de notificación registral de las garantías reales sin traslado de la posesión. Si bien en el pasado, la creación de un sistema de inscripción pública planteaba graves problemas logísticos, la solución de esos problemas se ha visto notablemente facilitada por los recientes adelantos tecnológicos.

54. La Comisión tal vez desee examinar ciertas cuestiones relativas al establecimiento de un sistema de inscripción pública de los derechos de garantía, tales como el problema de la confidencialidad de la información inscrita y el orden de prelación entre derechos de garantía concurrentes. La prelación puede estar basada en la fecha de nacimiento del derecho de garantía, como sucede en algunas jurisdicciones o en la fecha de inscripción pública de ese derecho.

2. Garantías de la financiación del precio de compra

55. Algunos países han promulgado leyes favorables a diversas modalidades de la llamada "financiación del precio de compra" (*purchase money financing*). Este término se refiere a un acuerdo de financiación por el que un vendedor de mercancías o de otro tipo de bienes otorga crédito a su comprador para financiar la compra de dichos bienes o por la que un acreedor presta al comprador fondos para financiar dicha compra. En ambos casos, el vendedor o el acreedor recibirá un

gravamen constituido sobre el bien o bienes comprados, en garantía del crédito otorgado. Esas leyes suelen disponer que, en determinados supuestos, el gravamen así constituido sobre los bienes vendidos gozará de prelación sobre toda otra garantía real constituida sobre dichos bienes lo que permitirá que un acreedor financie el precio de compra sin tener que negociar con el deudor, cada vez que le otorga un préstamo, un acuerdo de subordinación de los demás acreedores garantizados del deudor, cuyo derecho de garantía sobre los mismos bienes pudiera ser, por lo demás, anterior. Para que la garantía real de los financieros del precio de compra goce de esa prelación, se requiere a menudo que dichos financieros informen a los demás acreedores garantizados del deudor, a fin de que esos acreedores no otorguen préstamos en función de los bienes constituidos en garantía de la financiación del precio de compra.

56. Se ha sugerido que la financiación del precio de compra es una modalidad financiera eficaz y valiosa para los deudores, por la que es frecuente que los acreedores compitan entre ellos. Una variante típica de esta financiación es la denominada “planificación básica” (*floor-planning*). Conforme a esta modalidad de crédito, el acreedor financia la compra de las existencias inventariadas del deudor. Esta forma de crédito se suele otorgar a deudores que son negociantes de automóviles, camiones u otros vehículos o de equipo informático o artículos electrodomésticos de elevado valor. El acreedor suele ser en estos casos una entidad financiera asociada al fabricante. Otra variante más es la denominada “financiación en función de la cartera de pedidos”. Con arreglo a esta forma de crédito, el acreedor financiará al deudor para que dé curso a ciertos pedidos, financiando por ejemplo la compra por el deudor de las existencias requeridas para cumplimentar los pedidos. El préstamo otorgado estará garantizado por la cartera de pedidos, las existencias compradas y los créditos a cobrar a resultados del cumplimiento por el deudor de los pedidos recibidos. Entre las ventajas reportadas al deudor por la denominada financiación del precio de compra cabe citar la de su ventaja competitiva para el deudor al permitirle seleccionar distintos acreedores para financiar distintos componentes de su negocio del modo más eficiente y económico posible.

3. Otros créditos privilegiados o preferentes

57. Otro tipo de cuestiones que se habrán de considerar en relación al establecimiento de una guía legislativa sobre la financiación garantizada se refiere al trato que se ha de dar a los créditos privilegiados. En muchos países existen diversas categorías de acreedores cuyos derechos de garantía pudieran gozar de prelación frente al acreedor garantizado. Esos créditos privilegiados serán normalmente impuestos no pagados o sueldos o salarios devengados pero pendientes de pago que pueden ser fuente de incertidumbre para un acreedor garantizado en la medida en que sean imprevisibles y en que puedan gozar de prelación respecto a la garantía real del acreedor aún cuando esos créditos hayan nacido con posterioridad al momento en el que se haya constituido y haya sido inscrita la garantía real del acreedor.

58. Para no desalentar la práctica de la financiación garantizada, convendría disponer que los créditos privilegiados sólo gozarán de prelación frente a la garantía en la medida en que no haya ningún otro medio eficaz para satisfacer el objetivo subyacente de dichos créditos. Dado que esos créditos privilegiados son de origen legal, la ley que los crea deberá ser lo bastante clara para que el acreedor garantizado pueda calcular el importe posible de los créditos privilegiados a fin de constituir alguna reserva al respecto.

59. En la guía legislativa sobre financiación garantizada cabría abordar la cuestión de los créditos privilegiados de diversos modos. Uno de ellos sería seguir el enfoque adoptado en el proyecto de convención de la CNUDMI sobre la cesión de créditos, que remite a la ley del foro para determinar la índole y el alcance de los créditos privilegiados. Otro sería el de establecer un sistema que dotara de publicidad a esos créditos privilegiados.

C. Cuestiones relativas a la ejecución de las garantías reales

60. El valor de una garantía real se vería notablemente mermado si el acreedor no consigue ejecutarla con la prontitud y certeza debidas y sin incurrir en excesivos gastos. Al evaluar los riesgos de otorgar préstamos garantizados a deudores en

determinado país, los acreedores acostumbran a examinar cuidadosamente la fiabilidad y eficiencia de las vías existentes para ejecutar sus garantías. Las leyes de algunos países prevén vías extrajudiciales para ejecutar las garantías reales sobre ciertas categorías de bienes, mientras que en la mayoría de los países se ha de recurrir a la vía judicial. En este último supuesto, el riesgo percibido de otorgar crédito en determinado país dependerá de la eficiencia de su sistema judicial y de la disponibilidad de una vía judicial eficiente para hacer valer las garantías reales.

61. Al preparar una guía legislativa sobre la financiación garantizada se habrán de examinar cuestiones como las relativas a la toma de posesión por el acreedor del bien o bienes constituidos en garantía al producirse el impago del deudor. A ese respecto cabe preguntar, por ejemplo, en qué circunstancias se permitirá que el acreedor se haga cargo de los bienes constituidos en garantía sin recurrir a la vía judicial (lo que se denomina a veces “autoservicio”). Cabe preguntarse si se debe permitir que un acreedor ejecute su garantía sin que haya habido violación previa de la ley; si se debe permitir que el acreedor utilice, con las salvaguardias debidas, los bienes constituidos en garantía, o los locales del deudor, para ciertos fines (como para transformar materiales en curso de elaboración, en artículos acabados); qué vías de enajenación serán permitidas; si debe exigirse una subasta pública o cabe permitir que el acreedor venda sin supervisión judicial o disponga de otro modo de los bienes constituidos en garantía. Se ha de compaginar la necesidad del acreedor de obtener control rápidamente de los bienes constituidos en garantía antes de que desaparezcan o pierdan su valor en el mercado y la necesidad de establecer salvaguardias adecuadas para los derechos del deudor y de los demás acreedores del deudor²¹.

V. Garantías constituidas sobre determinadas categorías de bienes: valores bursátiles

62. La preparación de una guía legislativa para las operaciones garantizadas en general no hace forzosamente superflua la preparación de un régimen uniforme especial para ciertas categorías de bienes, ya

que las soluciones preconizadas para las operaciones garantizadas en general pueden ser inadecuadas para resolver los problemas suscitados por las garantías constituidas sobre dichos bienes. Por ello, cabe concluir que un régimen general ha de ser visto como un régimen supletorio que se aplicaría cuando esas otras reglas especiales no hayan previsto una solución. En su 33º período de sesiones, la Comisión habló de los valores bursátiles como una categoría de bienes que pudiera requerir soluciones especiales²².

63. Los “títulos valores” o “valores bursátiles” forman una categoría más económica que jurídica que difiere algo de unos países a otros. Para los fines del presente documento, baste con indicar algunas categorías importantes de valores bursátiles a título de ejemplo: obligaciones (documento negociable que incorpora o deja constancia de una deuda monetaria de la entidad emisora); acciones (documento negociable que incorpora o deja constancia de un derecho de socio de una sociedad mercantil); resguardos de depósito (documento negociable representativo o que deja constancia de acciones o emisiones emitidas en otro país); títulos de participación (documento negociable que incorpora o deja constancia de un derecho a participar en los beneficios de una sociedad mercantil y en el producto de su liquidación); certificado de suscripción (documento negociable que incorpora o deja constancia de un derecho de opción respecto de obligaciones, acciones o sumas monetarias); certificados de inversión (documento negociable que incorpora o deja constancia de participación en un fondo de inversiones); todo otro tipo de documento negociable que sea comparable a algunas de las categorías anteriores de valores; acciones en sociedades anónimas no cotizadas en bolsa; y participaciones en préstamos.

64. El denominador común de todas las categorías anteriormente mencionadas es el de ser títulos todos ellos negociables. Ahora bien, como resultado de ciertas novedades recientes mencionadas más adelante, la índole documentaria de las categorías anteriormente mencionadas de valores se ha visto debilitada y, en algunos casos ha desaparecido por completo. Donde esto ha sucedido, al desaparecer el documento que incorporaba o dejaba constancia del derecho, el “nudo” derecho pasa a constituir de por sí un valor bursátil. El énfasis se ha desplazado, por ello, del documento negociable a la índole negociable del derecho.

A. Novedades técnicas y económicas

65. Las dificultades que acechan ahora al régimen de los valores bursátiles y a la constitución de garantías reales sobre esos valores dimanar primordialmente de la reciente oleada de novedades técnicas y económicas.

66. Cabe distinguir al respecto causas primarias y secundarias. Entre las primeras cabe destacar el enorme incremento de volumen de capital que se obtiene en el mercado mediante la emisión de valores bursátiles; el drástico aumento en el número de participantes directos e indirectos en el mercado, como consecuencia de una expansión general de la riqueza, de políticas dirigidas hacia un "capitalismo para todos" y de la facilitación del acceso al mercado; la internacionalización y mundialización de los mercados bursátiles en general, como fruto del deseo de buscar los mercados más rentables y de difundir los riesgos, que ha permitido que los participantes en este mercado posean, negocien y pignoren acciones emitidas en distintos países y desplacen sus inversiones de un país a otro.

67. Entre las causas secundarias conexas cabe citar en primer lugar el creciente número de títulos de inversión bursátil y la elevación del costo de archivar, guardar, asegurar, dar cuenta y trasladar esos títulos; se han efectuado tentativas por resolver esta "crisis de papeleo" a fin de reducir su costo y agilizar su comercialización facilitando la liquidación de las operaciones bursátiles. Los primeros pasos, dados en el decenio de los años 20 consistieron en idear sistemas de tenencia indirecta por los que los títulos bursátiles obraban en poder del banco del inversionista.

68. Cabe citar, como otra causa secundaria, la internacionalización y mundialización de los mercados bursátiles en general, que hace incluso más necesarios estos sistemas de tenencia indirecta de los títulos cuando el emisor está domiciliado en un país que no es el del inversionista, ya que el traslado físico de los títulos al país de origen del inversionista resultaría arriesgado y costoso. Más aún, esas transferencias serán aún menos viables en cuanto el único mercado fuerte de esos títulos esté en el país de origen de la entidad emisora del título, salvo que (aun cuando es poco frecuente) una bolsa del país del inversionista haya admitido oficialmente a cotización valores de bolsas extranjeras. Otra vía posible (particularmente bien desarrollada en los Estados Unidos) ha sido la de

emitir resguardos de depósito en ese país como resguardos de depósito de los Estados Unidos de América. En ellos se incorpora o deja constancia de la obligación del emisor del resguardo de entregar acciones de la sociedad extranjera respecto de las que se haya emitido un resguardo de depósito; estos resguardos posibilitan la negociación interna indirecta de las acciones representadas.

69. Todo sistema de tenencia indirecta de los títulos o certificados de inversión contribuye a facilitar únicamente una faceta, aunque importante, de la crisis de papeleo, es decir, la carga de tener que desplazar físicamente los títulos. Un remedio auténtico sólo se conseguirá de una reducción drástica de los títulos bursátiles en circulación y ello sólo se conseguirá por vía legal (ver párr. 70-74). Los recientes adelantos tecnológicos facilitarán en gran medida esa reforma. La informatización de la tenencia y transferencia de títulos valores no sólo facilitará sino que puede incluso sustituir a la emisión y circulación de títulos o certificados bursátiles.

B. Repercusiones jurídicas de los últimos adelantos

70. A fin de calibrar la repercusión de los recientes adelantos tecnológicos y económicos sobre el régimen jurídico de las garantías y demás derechos reales constituidos sobre valores bursátiles, se ha de comenzar por describir brevemente la función jurídica de los títulos o certificados (ver párr. 71 a 74). Subsiguientemente se describirán las consecuencias de restringir el uso de títulos (ver párr. 75 a 91) y por último las consecuencias de abolirlos por completo (ver párr. 92 a 110).

1. Los títulos o certificados como documento de titularidad o de índole probatoria

71. Dado que el rasgo distintivo de los valores bursátiles es el ser negociables, toda reglamentación de derecho interno o internacional deberá prestar particular atención a facilitar su negociabilidad. Hasta hace unos 40 años, la negociabilidad de los valores bursátiles se lograba mediante la emisión de un certificado o título que incorporaba o, al menos, dejaba constancia del derecho de propiedad sobre ese valor. A grandes rasgos, esas reglamentaciones tradicionales

distingúan entre títulos al portador y títulos inscritos en un registro.

72. En la mayoría de los países se asigna la máxima negociabilidad a los valores incorporados en títulos al portador, tales como, las obligaciones al portador o las acciones al portador, y a los valores inscritos que sean endosables en blanco. El derecho incorporado en un título nace a raíz de su emisión; su transferencia se efectúa mediante la entrega del título al cesionario; la existencia del derecho depende de la existencia del título. Si su reglamentación interna lo permite, un título al portador funciona conforme a prácticas análogas a las del dinero metálico. En su calidad de documento de titularidad, el título es la única y exclusiva prueba del derecho o derechos incorporados al mismo, por lo que deberá presentarse si su tenedor desea ejercitar alguno de esos derechos, tales como el cobro de dividendos o intereses o el ejercicio de su derecho de voto en cuanto accionista.

73. Como contraste, su no negociabilidad es un rasgo de los certificados de inversión bursátil que sirven meramente para dejar constancia de la titularidad. En esos casos, el derecho no es creado por la emisión del certificado sino por actos efectuados al margen del documento, tales como la inscripción del titular en un registro de accionistas de la empresa o su inscripción como propietario de obligaciones en los libros de la entidad emisora. Toda transferencia exigirá que se cancele un asiento a fin de inscribir en su lugar al nuevo titular de los valores, anotaciones que sólo podrán hacerse previa presentación del certificado para su enmienda o mediante la emisión de un nuevo certificado. El valor probatorio de un certificado de valores inscritos es, por principio rebatible, ya que prevalece la inscripción en el registro sobre el valor probatorio del certificado.

74. La importancia relativa y de los títulos al portador de los certificados inscritos en un registro difiere de un país a otro. Los inversionistas suelen preferir los títulos al portador como representación visible de su capital invertido; en algunos países las autoridades fiscales insisten en la inscripción registral de los valores bursátiles a fin de poder luchar contra la evasión fiscal, y esa diversidad de intereses ha quedado reflejada en las prácticas imperantes en cada lugar.

2. Recordando la función de los títulos o certificados

75. Para superar la crisis del papeleo (ver párr. 67 *supra*), se ha restringido cada vez más la función original de los títulos. Ello se ha conseguido, en primer lugar, mediante la introducción de nuevas técnicas de depósito y transferencia de los valores bursátiles, que de hecho limitan la importancia de los títulos, sin abolirla por completo. Las dos técnicas más importantes adoptadas en muchos países han sido la de inmovilizar los títulos, por una parte, y la de emitir títulos globales (permanentes), por otra (sus efectos jurídicos se resumen más adelante en párrs. 84 a 91). La primera medida que se solía adoptar no reducía por sí sola el número de títulos emitidos pero, al inmovilizar la masa existente de títulos sustituyó en la práctica al documento por otros medios. Esto se consiguió y se sigue consiguiendo unas veces por vía voluntaria, persuadiendo a los inversionistas (con la oferta de tasas favorables) o por vía imperativa, obligando a los inversionistas a confiar sus certificados a bancos o corredores para su entrega en depósitos colectivos regentados por una institución especializada que actúa exclusivamente como depósito central. Esos depósitos colectivos (centrales o descentralizados) funcionan, por ejemplo, en Alemania, Argentina, Brasil, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, México, Países Bajos y Singapur. Algunos países han promulgado un régimen legal especial al respecto, por ejemplo, Italia (1986), Japón (1984) y los Países Bajos (1977).

76. Este sistema básico a dos niveles (con un banco o corredor al nivel inferior y un depósito central al nivel superior) suele complementarse con uno o más niveles adicionales. Por ejemplo, tal vez el depósito central no guarde todos los títulos sino que delegue esa función en agentes especializados. En la práctica, esto suele ocurrir respecto de los valores emitidos en el extranjero (como se indicó previamente; ver párr. 68). Los títulos suelen guardarse en el país de emisión, conforme a diversos arreglos concertados entre el depósito central en el país del inversionista y el depósito (central o no) del país de emisión. También cabe depositar los títulos extranjeros en entidades especializadas que actúan como depósitos internacionales.

77. Cualquiera que sea el número de esos niveles, los efectos jurídicos básicos de toda modalidad de depósito colectivo son esencialmente los mismos. Cabe resumirlos como sigue: los títulos depositados por un inversionista e incorporados al depósito colectivo dejan de estar asignados a su depositante. En la medida en que se permita, si es que se permite, que se devuelva un determinado título a su depositante, no se altera el principio de que cada depositante podrá reclamar que le sea devuelto el mismo número (en el supuesto de acciones) o la misma cuantía (en el supuesto de obligaciones) del tipo de títulos que haya efectivamente depositado. Por consiguiente, en el supuesto de todo otro acto de disposición, por ejemplo, en un supuesto de venta o pignoración, se estará disponiendo del mismo número o de la misma cuantía del tipo de títulos depositado.

78. La administración, así como los libros requeridos, se llevan al menos a dos niveles. Los tipos y cuantías de valores depositados por cada inversionista serán anotados en los libros del banco, del corredor o de todo otro agente del que el inversionista sea cliente. Esos intermediarios son, a su vez miembros de una entidad depositaria central a la que entregan todos los títulos que reciben de sus clientes. Las categorías y el número de los títulos entregados colectivamente por cada intermediario será anotado a su nombre en los libros del depositario colectivo. Sólo los intermediarios podrán, por ello, disponer, siguiendo las instrucciones de sus clientes, de los valores consignados a nombre del intermediario en los libros del depositario central. Esto será aplicable, por ejemplo, a la venta o pignoración de valores que efectúe conforme a la orden recibida a dicho efecto de sus clientes.

79. En lo que atañe al ejercicio de los derechos monetarios incorporados en los títulos, por ejemplo, el cobro de dividendos o intereses, se ha de distinguir entre los títulos al portador y los títulos o certificados inscritos. En el primer caso, los intermediarios darán a conocer la cifra colectiva de títulos de los que sus depositantes son titulares, cobrarán la suma global correspondiente y la distribuirán entre sus clientes conforme a su cifra respectiva de títulos. En el supuesto de certificados inscritos, cabe que esos certificados hayan sido inscritos personalmente por cada inversionista en el registro llevado por el emisor, o que se haya convenido en efectuar una inscripción colectiva de cada intermediario o de alguna entidad que actúe a título de tercero neutral.

80. El ejercicio del derecho de voto está más personalizado ya que se pedirá a cada accionista que decida asistir a una junta de accionistas que consigne personalmente su voto por escrito.

81. Lo importante en el presente contexto es que no sea necesario, para el ejercicio de los derechos inherentes al valor bursátil o para disponer de él, que se desplace o presente el correspondiente título. El ejercicio de esos derechos se hace en función de lo anotado en libros a cada uno de los dos o más niveles a que se llevan. Lo mismo cabe decir respecto de todo acto de disposición de esos títulos. La inmovilización de los títulos significa que su presentación y su transferencia se efectuarán por la correspondiente anotación en libros. Todo ello pese a que, en último análisis, esos asientos en libros están respaldados por la cifra correspondiente de títulos.

82. Técnicamente, sería un gran avance omitir la emisión de títulos individuales para cada valor bursátil. Esos títulos se reemplazarían por un título global que incorporase o dejase constancia de la emisión total, es decir, del número total de acciones "emitidas" o del importe total de una emisión de obligaciones. De darse ese paso (que tal vez requiera alguna reforma legal, que, por ejemplo, faculte a las sociedades mercantiles para no emitir títulos individuales para cada acción), se habrá ahorrado una suma notable por concepto de los gastos requeridos para imprimir, archivar, custodiar, trasladar o asegurar cada uno de dichos títulos.

83. Los supuestos teóricos de un sistema de valores bursátiles basado en la emisión de un título global no difieren básicamente de los de un sistema de títulos individuales inmovilizados. De este modo, en un supuesto básico de una jerarquía estructurada a dos niveles, los banqueros o intermediarios compartirían directa y proporcionalmente los derechos incorporados, o consignados para fines probatorios, en una acción global y sus clientes compartirían indirectamente esos mismos derechos por conducto de sus intermediarios.

3. Consecuencias jurídicas de recortar la función de los títulos

84. La principal novedad que cabe observar es la de que el inversionista ha perdido su conexión directa con el emisor de sus valores bursátiles. El inversionista ha dejado de poseer títulos al portador que le permitan hacer valer los derechos incorporados a esos títulos

frente a su emisor. Sucede a menudo lo mismo respecto de los valores inscritos en un registro en la medida en que, como suele ser el caso, el accionista o el tenedor individual de una obligación no está actualmente inscrito en un registro de su emisor, sino únicamente a través de su banquero o intermediario.

85. La intervención de esos y de otros intermediarios crea nuevos riesgos, especialmente en el supuesto de que incurra en insolvencia algún miembro de la cadena de intermediarios. En general, los países parecen soslayar este riesgo afirmando que el inversionista obtiene, en vez de la antigua titularidad exclusiva sobre cada título, una porción en copropiedad del fondo colectivo de títulos o del título global depositado con el depositario central. De este modo, los títulos inmovilizados o el título global seguirá sirviendo de fundamento al derecho de propiedad que seguirá ejerciendo, a través de todos los eslabones intermedios, el cliente inversionista. Sin embargo, los países de tradición romanista, en los que la transferencia de la propiedad requiera además el traspaso de la posesión, tendrán dificultad en conceptualizar esa transferencia a través de una cadena de intermediarios.

86. Más aún, se han expresado dudas sobre si el régimen de transmisión de la propiedad aplicable a los bienes muebles corporales puede ser, en modo alguno, aplicable al presente supuesto, dado que el inversionista posee ahora un derecho inmaterial y la posesión de un bien inmaterial es difícil de percibir. Va siendo cada vez más necesaria cierta aclaración legal que elimine toda duda sobre la condición jurídica y el amparo otorgado a cada uno de los participantes en un sistema moderno, estructurado a dos o más niveles, de tenencia de valores.

87. Muy vinculada a la cuestión del amparo legal del inversionista en cuanto tenedor de títulos valores es la de su protección como comprador o vendedor de los mismos. ¿Cuál es la certeza legal de su título para transmitir valores bursátiles? Concretamente, ¿cómo se fundamentará el amparo legal de los derechos transmitidos por traspaso de su posesión en un sistema en el que se transmiten derechos inmateriales que no son susceptibles de posesión?

88. Otro aspecto más sería el de la protección de los acreedores garantizados del inversionista. Se ha de insistir en que las garantías constituidas sobre valores bursátiles cumplen una función de gran utilidad práctica, ya que los valores bursátiles constituyen una

garantía ideal: son fáciles de obtener, fáciles de emitir y fáciles de vender y constituyen una garantía fácil de ejecutar.

89. Cabe señalar al respecto tres cuestiones. En primer lugar, ¿será posible obtener con la prontitud requerida una garantía real fiable sobre los valores bursátiles del deudor? En segundo lugar, ¿será posible amparar adecuadamente al acreedor garantizado frente a los derechos concurrentes de terceros? y, por último, ¿cabe prever que el régimen de ejecución judicial de una garantía real sea compatible con los rasgos peculiares de unos bienes constituidos en garantía que son fácilmente negociables?

90. En vista de la mundialización de los mercados bursátiles, y también de las carteras de valores de los inversionistas, todo recorte de la importancia del título emitido suscitará importantes problemas respecto de la ley que le sea aplicable. Cada título bursátil individual que incorpore los derechos de un inversionista, tales como los títulos al portador, debe ser considerado como un bien corporal que se rige por la ley del Estado en donde está sito (*lex rei sitae*). Respecto de los valores inscritos en un registro, y especialmente de las acciones inscritas, esta regla será o no aplicable según cuál sea el criterio seguido por la ley aplicable al emisor del título.

91. En vista de esta tendencia moderna a restringir la función de los títulos, cabe expresar serias dudas al respecto de la conveniencia de que sea aplicable la regla tradicional de la *lex rei sitae*.

C. Abolición de los títulos

92. En los ordenamientos en los que la función de los títulos bursátiles fue meramente recortada, se siguió la técnica de o bien retener pero inmovilizar los títulos o emitir un único título global permanente. Técnicamente el paso a dar, para pasar de un único título global a la supresión total de los títulos, es un paso mínimo. Ahora bien, es un paso mínimo pero reducido con repercusiones legales de largo alcance.

93. La decisión de dejar de emitir títulos podría ser adoptada voluntariamente por la entidad emisora interesada, con tal de que se autorice esta decisión. Una técnica alternativa sería la de abolir por vía legal, los títulos para todo tipo de valores bursátiles. La primera opción ha sido la elegida por, entre otros, Bélgica

(1995), España (1988/1992), Estados Unidos (1977) y la India (1996). Respecto de la deuda pública, se ha introducido un sistema anterior de descorporalización o desmaterialización de los títulos, creándose un registro central al efecto que funciona bajo supervisión del Ministerio de Hacienda. La desmaterialización se ha impuesto por vía imperativa en países como Dinamarca (1980/1982), Francia (1982/1983), Italia (1998), Noruega (1985), Singapur (1993) y Suecia (1989).

94. Ya sea por vía voluntaria o imperativa, va siendo necesario reglamentar el régimen de los valores bursátiles inmatrimiales, y así lo han hecho todos los países anteriormente citados. En el contexto del presente informe, no es necesario hacer de momento un cotejo de la normativa en vigor en esos países. Baste con mencionar las cuestiones más importantes abordadas por las diversas leyes y reglamentos.

95. Institucionalmente, se ha adoptado el sistema anteriormente esbozado (párrs. 75 y 76), estructurado a dos niveles, para los sistemas por los que se restrinja la función de los títulos. En el contexto actual, claro está, los intermediarios de nivel inferior, es decir los bancos y corredores bursátiles, ya no actúan a título de depositarios colectivos, ni tampoco la institución central actúa a nivel superior a título de depositario central. Más bien, la función de todas esas instituciones ha quedado restringida a la teneduría de ciertos libros o de un registro: los banqueros y corredores llevarían un libro respecto de sus clientes inversionistas y la institución central lo llevaría respecto de los bancos y corredores que sean miembros o estén asociados a ella.

96. La función de una anotación en libros es idéntica a la desempeñada por esa inscripción en los sistemas que han restringido la función de los títulos. La tenencia de valores bursátiles, su transmisión e incluso su pignoración depende del asiento o la anotación correspondiente efectuada a cada uno de los niveles del sistema, pero primordialmente de la anotación efectuada al nivel inferior.

97. Con la abolición completa de toda incorporación en títulos de los valores, se desvanece el fundamento para calificar la titularidad del intermediario y del inversionista como una forma de copropiedad ya sea de los títulos fungibles en el depósito colectivo o del título global permanente depositado. Ello es particularmente cierto respecto de los ordenamientos que limitan el objeto del derecho de propiedad a los bienes corporales que sean susceptibles de posesión. Son muchos los

argumentos que cabría aducir en favor de que los derechos que se incorporan a un asiento o anotación en libros, o de los que esa anotación deje constancia, son bienes inmatrimiales, que por lo tanto no son susceptibles de posesión.

98. Siguiendo el régimen general, que en esencia es prácticamente universal, la transmisión de la propiedad y la creación de derechos de garantía real sobre bienes inmatrimiales se rigen por reglas especiales en materia de cesión que difieren de las reglas aplicables a los bienes muebles corporales. Esa diferencia reside en la forma de la cesión que, por no ser posible, no depende de su entrega física. Además, el régimen aplicable a los bienes inmatrimiales no suele amparar inequívocamente al cesionario de buena fe contra los efectos dimanantes de algún defecto en la titularidad del cedente o en su facultad para disponer del bien inmaterial cedido.

99. Aún más importante es el diverso grado de protección otorgado a los bienes inmatrimiales en un supuesto de insolvencia de algún tenedor intermedio del derecho. Se trata del problema de la protección del inversionista en un supuesto de insolvencia de alguno de esos tenedores intermedios "nuevos", es decir, alguno de los diversos intermediarios en los dos (o más) niveles de depositarios colectivos intermedios o centrales. En términos económicos, ese riesgo es sumamente bajo en lo que atañe a los diversos depositarios centrales de rango nacional, en la medida en que sus funciones suelen estar estrictamente limitadas a llevar un registro central y, en el marco de un "sistema restrictivo de la función del título o certificado" (ver párrs. 75 a 77), a actuar como depositario de los títulos inmovilizados o del título global. Por ello su exposición crediticia o riesgo a su solvencia es prácticamente inexistente. Lo mismo cabe decir de las entidades financieras que se especializan en actuar a título de depositario. La situación es muy distinta al nivel inferior, es decir, al nivel de los bancos, intermediarios y entidades similares que actúan al servicio de una amplia gama de fines comerciales; para estos intermediarios la función de llevar un registro de los derechos de sus clientes en un depósito colectivo es tan sólo una (y tal vez de escasa importancia) de sus muchas funciones. Tradicionalmente, la titularidad sobre los bienes inmatrimiales se ha considerado, en principio, como un derecho de índole personal únicamente, por lo que no cabe ampararlo en el régimen absoluto de la propiedad en un supuesto de insolvencia de algún intermediario.

Ello supone un retroceso decisivo respecto de la protección de que disfruta, el inversionista, a título de copropietario, conforme al régimen del depósito colectivo basado en la inmovilización de los títulos o en la emisión de un título global permanente. A fin de no debilitar así la protección del inversionista, las leyes especiales por las que se rige, en su totalidad, la tenencia de valores bursátiles desmaterializados o desreificados suelen calificar la condición jurídica del inversionista como la de un copropietario de los valores inscritos a su nombre en libros. Esa garantía de rango real, y no meramente personal, es un elemento esencial de toda reglamentación moderna, de derecho interno o de derecho internacional, de la tenencia, transferencia y pignoración de valores bursátiles no incorporados a un título o certificado.

100. La “reificación” o “cosificación” de la titularidad del inversionista sobre los valores bursátiles es también un factor determinante para la reglamentación de las garantías constituidas sobre dichos valores y para su amparo y ejecutoriedad como garantías reales. A ese respecto, cabe señalar una importante diferencia entre los ordenamientos de *common law* y los basados en el derecho romano: estos últimos permiten la pignoración de bienes inmateriales mientras que los países de *common law* no lo permiten en razón del requisito ineludible de entrega del bien mueble pignorado al acreedor garantizado por dicha prenda, lo que resulta imposible en el supuesto de un bien inmaterial. Los países de tradición romanista sustituyen ese requisito de entrega por un requisito de notificación al deudor. En sustitución de esa prenda inadmisibles, los países de *common law* permiten la cesión (para fines de garantía real) de bienes inmateriales. Algunos países de tradición romanista también permiten esta modalidad de garantía real, mientras que otros la prohíben, por verla como una violación del régimen legal de la prenda.

101. Cabe remediar el dilema suscitado por esas divergencias básicas (y otras adicionales de menor importancia) mediante la reificación o cosificación del derecho inmaterial de los inversionistas en valores bursátiles. Con ello sería aplicable a esos bienes el régimen ordinario de los bienes muebles corporales.

102. Será aún necesario adaptar el régimen general de la inscripción en libros de los valores bursátiles. Ello puede, sin embargo, conseguirse creando cuentas de pignoración especiales o algún sistema de anotación

prendaria en la cuenta ya existente del deudor prendario.

103. Si bien el régimen de la prenda es relativamente coherente en todos los países, se dan ciertas divergencias que convendría adaptar a los requisitos especiales de un derecho de garantía real eficaz constituido sobre valores bursátiles. Una cuestión (tal vez controvertida) es el deseo de los prestamistas garantizados de poder repignorar los valores constituidos en prenda. Otras son las relativas a la simplificación de algunas formalidades engorrosas y caras actualmente requeridas para constituir válidamente una prenda y particularmente la agilización de la vía de ejecución de los valores pignorados, lo que dada la fluidez del mercado bursátil actual, debería ser claramente más liberal que la vía prevista para la ejecución de otros bienes constituidos en prenda.

104. En este contexto, cabe citar otras dos cuestiones. En primer lugar, cabe preguntarse si sería posible fusionar un régimen pignoraticio modernizado con algunos equivalentes funcionales o legales. Como equivalentes legales cabe citar la transferencia de la titularidad sobre los valores para fines de garantía, y como alternativas funcionales los acuerdos de venta y recompra posterior de títulos (“repos”), que se utilizan muy a menudo, probablemente por falta de alguna modalidad moderna adecuada de la prenda. Ahora bien, esto parece ser una cuestión que ni sea preciso ni quepa resolver en la etapa actual, sino que debe remitirse a ulterior debate.

105. Otra cuestión es la de si la reglamentación de cierta aplicación concreta de las garantías reales no dificultará la futura adopción de un régimen general armonizado moderno para las garantías reales, referido a todo tipo de bienes. Sin embargo, se diría que las peculiaridades de la constitución de garantías reales sobre valores bursátiles y del amparo y ejecutoriedad de esas garantías son tan notables que el eventual desvío de un régimen ulterior general se vería justificado por los rasgos especiales de la categoría de bienes constituidos en garantía.

106. Por último, la mundialización de los mercados bursátiles en general y la consiguiente mundialización de las carteras de valores de los principales inversionistas profesionales, e incluso de los pequeños inversionistas privados, dificulta, sin duda, la cuestión de la determinación del régimen aplicable a los

aspectos de derecho real de la tenencia, transferencia y pignoración de valores bursátiles.

107. Con arreglo al régimen tradicional de los títulos valores en manos de su titular, la regla general era la de que los aspectos de derecho real de los valores bursátiles se regían por la ley del país de la entidad emisora, salvo que esa ley remitiera -como sucedía a menudo para los títulos al portador o su equivalente- a la ley de la ubicación (*lex situs*) de los títulos o certificados. Ahora bien, las novedades económicas y jurídicas anteriormente descritas (párrs. 65 a 69 y 71 a 74) suscitan dudas sobre si estas dos reglas básicas de conflictos de leyes siguen siendo adecuadas en la situación actual.

108. En vista a la tendencia general a restringir el cometido de los títulos (ver párr. 75 a 83) y de su abolición eventual en algunos países, cabe expresar fuertes dudas respecto de la regla de conflicto subsidiaria que remite a la ley del lugar de emisión del título. Cuando la gran mayoría o la totalidad de los títulos estén inmovilizados y depositados en un solo lugar o cuando se emita y guarde en un lugar un único título global, cabe preguntarse de si la ley de ese lugar debe regir -como *lex situs*- los derechos reales de todos los titulares que pudieran estar dispersos por todo el mundo. Supongamos la compra por un residente japonés de acciones de una sociedad alemana ubicadas en un depósito central en Alemania. Cabe preguntarse si la validez y el momento de transmisión de la titularidad del comprador se regirá por la ley alemana, aun cuando a la transferencia de la titularidad se haya efectuado en el Japón mediante la inscripción correspondiente en los libros del banco del vendedor y del banco del comprador. ¿Qué diferencia hay entre que el banco vendedor sea un banco japonés ubicado en el Japón o un banco alemán ubicado en Alemania? En una operación bursátil, el comprador no suele conocer ni la identidad ni la residencia de su vendedor. Lo mismo cabe preguntarse en el supuesto de que se constituya una garantía real, excepto que en este caso las partes sí conocen su respectiva identidad.

109. Claro está, en el supuesto de una abolición total de los títulos, la cuestión de la ubicación del valor bursátil se convierte en ociosa.

110. Algunos autores han sugerido, como sustituto de la *lex situs*, la solución adoptada por algunos países de que los títulos se rijan por la ley aplicable a su inscripción en libros. Esta solución parece acertada en

todos los casos en los que ambas partes residen en el mismo país y su identidad personal es conocida. Ahora bien, esta regla no parece funcionar en una transferencia transfronteriza que haya de ser inscrita en libros en ambos países, dado que sería difícil determinar si una inscripción debe prevalecer sobre la otra, y en ese caso cuál de las dos debe prevalecer.

D. Labor en curso sobre las garantías reales constituidas sobre valores bursátiles

111. Se ha dicho que la falta de armonización de las leyes y reglamentos aplicables a los bienes constituibles en una garantía real dificulta la constitución de garantías sobre muchas categorías de bienes, especialmente en Europa, y que esa incertidumbre jurídica sigue siendo fuente de inquietud para las entidades que se sirven de estas operaciones en diversas partes del mundo²³. Por ello no es sorprendente que estén en curso diversas iniciativas de reforma del régimen legal de los valores bursátiles, que persiguen o bien la meta de unificar su régimen sustantivo o la de unificar las reglas de conflictos de leyes que les son aplicables.

112. La Comisión de las Comunidades Europeas publicó, en el año 2000, un anteproyecto de directiva sobre la utilización transfronteriza de las garantías reales. Sin embargo, su artículo 1 enuncia claramente que sólo versará sobre las “garantías constituidas sobre valores financieros”. El proyecto aborda tanto la “transmisión de la titularidad” como la “transmisión a título de garantía”. En lo que respecta al contenido, el proyecto se ocupa brevemente de la constitución de una garantía real sobre esta categoría de bienes y se ocupa de su ejecutoriedad por el acreedor. La ejecución de la garantía no se verá impedida por la apertura de un procedimiento de insolvencia contra el proveedor de los bienes constituidos en garantía; ciertos arreglos gozarán asimismo de inmunidad frente a toda regla de la insolvencia que invalide las operaciones efectuadas durante el período presuntamente sospechoso. Sugiere además una regla de conflictos de leyes para los valores bursátiles inscritos en libros, que sería aplicable aun cuando sea declarada aplicable la ley de un Estado que no sea miembro de la Unión Europea.

113. Algunos Estados miembros de la Conferencia de La Haya de Derecho Internacional Privado pidieron a

principios de mayo de 2000 que la Conferencia de La Haya pusiera en su orden del día el régimen de los conflictos de leyes relativos a los valores bursátiles que obraran en manos de intermediarios. La propuesta original apuntaba a resolver los conflictos que surgieran en lo relativo a la determinación de la ley aplicable a la constitución de garantías reales sobre dichos valores. Ahora bien, se observó que de poco serviría precisar el régimen de conflictos aplicable respecto de una sola categoría de operaciones, y que no había motivo alguno para excluir de ese régimen a los actos de disposición relativos a valores bursátiles que obraran en manos de intermediarios.

114. Tras deliberar al respecto, la Conferencia de La Haya decidió que el nuevo tema propuesto figurara en el orden del día de la próxima conferencia diplomática, que se reuniría en junio de 2001. Se instituyó un grupo de trabajo y se sugirió que la regla de conflictos a formular se guiara por el criterio de la ley del “lugar del intermediario pertinente”.

115. Cabe señalar que dicho proyecto de directiva de la Unión Europea sobre garantías reales transfronterizas contiene también una regla de conflictos para los valores inscritos en libros. Su artículo 11 dispone que la prelación y la ejecutoriedad de toda titularidad o derecho real sobre valores bursátiles inscritos se regirán por la ley del país donde se lleve el libro en el que esté inscrito el asiento correspondiente.

116. Conforme se describió anteriormente (párrs. 65 a 69), en el curso de los últimos 30 años la tenencia, transferencia y pignoración de valores bursátiles ha evolucionado notablemente en muchos países. Esas innovaciones de la práctica sólo aparecen reflejadas parcialmente y de modo muy diverso en la legislación de cada país. A grandes rasgos, la mayor parte de los regímenes de derecho privado interno no dan una solución satisfactoria a las demandas funcionales de la práctica financiera moderna en materia de valores bursátiles. Esa falta de un régimen interno satisfactorio y de un régimen para las operaciones transfronterizas eleva los costos de dichas operaciones en detrimento del progreso económico. Las estadísticas reflejan claramente la importancia de las sumas financieras involucradas. Ciertas iniciativas recientes del sector bursátil confirman estas conclusiones y subrayan la necesidad de un régimen legal moderno tanto en el ámbito interno como en el internacional.

117. Al decidir si se ha de emprender o no la preparación de algún texto en materia de garantías reales, la primera cuestión a considerar es la de si el nuevo régimen debe ceñirse únicamente a la constitución y ejecución de garantías reales sobre valores bursátiles. Sin embargo, el comentario anterior (párrs. 65 a 69 y 70 a 74) sugiere que la insuficiencia del derecho interno actual no se limita a la constitución y ejecución de dichas garantías, sino que esa insuficiencia afecta asimismo al régimen jurídico conexo de la tenencia y transmisión de los valores bursátiles.

118. Esas cuestiones forman un conjunto integrado de elementos interdependientes. La solución de cada cuestión dependerá de la solución que se siga para el régimen básico, es decir, la forma jurídica de la tenencia de valores por los inversionistas y sus intermediarios. Y puesto que el régimen jurídico de todas esas cuestiones es parcialmente incierto y parcialmente insatisfactorio, no sería acertado tratar de solucionar una de esas cuestiones por separado.

119. No obstante, sería posible restringir el tema examinado a las garantías reales constituidas sobre valores bursátiles. Su viabilidad ha quedado demostrada por la existencia, por ejemplo, del proyecto de directiva de las Comunidades Europeas sobre las garantías reales transfronterizas, a reserva de que se haga un análisis más en detalle de sus características.

120. Otra cuestión relativa a la delimitación de la labor es la de si las nuevas propuestas deben ceñirse al sistema del asiento en libros que elimina por completo el empleo de los títulos o certificados de todo tipo o si deben examinarse también los regímenes basados en la inmovilización de los títulos valores o en la emisión de un certificado o título global único. Tal vez sea preferible adoptar el enfoque más amplio. Como se ha señalado, la innovación jurídica decisiva se produce al inmovilizarse los títulos de modo que dejen de cumplir su función, que pasa a ser desempeñada por un asiento en libros o por otras técnicas similares.

121. De distinta índole es la cuestión de determinar si el instrumento a preparar debe tratar de resolver tanto las cuestiones internas como las internacionales, o si debe ocuparse únicamente de las internacionales.

122. La elaboración de un juego de reglas aplicable a las carteras de valores y a los actos de disposición tanto internos como transfronterizos no eliminará la

necesidad de prever una solución para eventuales conflictos de leyes. Esos conflictos surgirán siempre que se vea afectado un país que no haya adoptado el régimen que se prepare.

VI. Garantías reales constituidas sobre determinadas categorías de bienes: derechos de propiedad intelectual

123. En su 33º periodo de sesiones, la Comisión indicó los derechos de propiedad intelectual como objeto eventual de la futura labor sobre las garantías reales constituidas sobre determinadas categorías de bienes²⁴.

124. Para los fines del presente trabajo, se entenderá por “derechos de propiedad intelectual” los derechos de autor y otros derechos conexos; las marcas y denominaciones comerciales y toda otra señal distintiva o acreditativa de una negocio; las indicaciones geográficas de origen; los dibujos y diseños industriales; las patentes, los trazados (topografías) de circuitos integrados; y los secretos comerciales, así como, en términos generales, toda información reservada.

125. El creciente interés comercial de dichos derechos que los convierte en un componente esencial del valor de su respectiva empresa ha dado lugar a que se los considere como bienes susceptibles de ser constituidos en garantía.

126. Desde una perspectiva legal, cabe prever que surjan dificultades a este respecto en razón de que el régimen de la propiedad intelectual suele girar en torno a la transferencia de la titularidad de esos derechos, por lo que no ha previsto en modo alguno la constitución de garantías reales sobre los mismos. Cabe decir que la tarea de adaptar el régimen general de las garantías reales a los derechos de propiedad intelectual ha sido dejada en manos de la jurisprudencia, subsistiendo muchas dudas respecto del régimen aplicable al ejercicio de un derecho de propiedad intelectual a lo largo de toda la vida de la garantía. Esas dudas se refieren a cuestiones como la concertación de acuerdos de licencia, la respuesta a dar a la violación de un derecho constituido en garantía, la extensión de la garantía a los beneficios y rentas del derecho gravado (por ejemplo, de una regalía), las consecuencias de que el derecho constituido en garantía sea declarado inválido al inicio de un procedimiento de insolvencia

contra el deudor titular de ese derecho, el alcance de la autonomía de las partes y los requisitos de forma para la constitución de una garantía real.

127. El régimen de las marcas comerciales suscita también incertidumbres, ya que en algunos lugares dichas marcas no pueden transferirse por separado de la clientela de un negocio o del producto al que representan, ya que su cesión sería de lo contrario inválida. Dado que la ejecución de una garantía sobre la marca requeriría en esos lugares la cesión tanto de la marca como del negocio, la eficacia de una garantía real sobre la marca comercial requerirá que se constituya una garantía real simultánea sobre el negocio en su conjunto²⁵.

128. También parece haber obstáculos respecto a la identificación y evaluación de los derechos de propiedad intelectual. Por una parte, esos obstáculos tal vez surjan donde no exista un registro para ciertas categorías de bienes de propiedad intelectual. Por otro lado, aun cuando se disponga de un registro, la inscripción de esos derechos puede resultar inviable y costosa si los artículos que representan están siendo continuamente renovados y sustituidos por versiones técnicamente más modernas o mejoradas.

129. Una manera de movilizar un derecho de propiedad intelectual para obtener financiación, evitando las incertidumbres inherentes a la constitución de un derecho de garantía real sobre la misma, consiste en transferir la titularidad del derecho al acreedor. En su calidad de titular de ese derecho, el acreedor estará facultado para licenciar ese derecho al deudor, a fin de que pueda explotarlo en su negocio. Un inconveniente de esta solución consiste en que el acreedor, en su calidad de titular del derecho, quedará obligado a cumplir con todas las formalidades o medidas requeridas para mantener en vigor dicho derecho, aun cuando no participe en el negocio del deudor. Además, el acreedor estará obligado a adoptar medidas frente a toda violación del derecho de propiedad intelectual del que haya pasado a ser titular. Otra dificultad pudiera dimanar de la necesidad de que la licencia prevea algún mecanismo de salvaguardia que impida que el deudor utilice el derecho de propiedad intelectual de algún modo que menoscabe su valor como bien constituido en garantía. Esas dificultades y riesgos pueden restar valor a esta garantía a los ojos de un acreedor que no desee interesarse directamente en los negocios del deudor.

130. Algunos países de tradición romanista permiten la constitución de garantías reales sobre derechos de propiedad intelectual conforme a la técnica de la pignoración de derechos. Con arreglo a esta técnica el acreedor tendrá derecho al producto de la venta de ese derecho por impago del deudor.

131. Otros países permiten la constitución de garantías reales sobre derechos de propiedad intelectual por diversos mecanismos jurídicos, denominados habitualmente gravámenes “fijos” o “flotantes”. El rasgo que distingue a un gravamen flotante de un gravamen fijo es que no se constituye en garantía ningún bien en particular, sino una masa fluctuante de bienes que el deudor tendrá derecho a utilizar en el giro normal de su negocio. Esa masa de bienes, en la que tal vez figure más de un derecho de propiedad intelectual, sigue plenamente bajo el control del deudor durante toda la vida de la garantía y tal vez incluya, entre otros, bienes de equipo expresamente destinados a la fabricación de un producto patentado o existencias de mercancías que lleven incorporada una o más marcas comerciales del deudor. Dado que la explotación del negocio es esencial para la supervivencia de un derecho de propiedad intelectual como activo económico cotizable, dicho mecanismo permitirá salvaguardar ese valor pese a la existencia de una garantía real sobre dicho bien. De procederse a la ejecución de la garantía, el acreedor sólo podrá cobrar, con cargo al producto de la venta de los bienes del deudor, el importe de su garantía, por lo que participa en su distribución con los demás acreedores, tanto garantizados como no garantizados.

132. Cuando una garantía real constituida sobre un derecho de propiedad intelectual adopte la forma de un “gravamen fijo”, ese derecho estará garantizado únicamente en provecho de determinado acreedor. Por consiguiente, ese acreedor gozará de prelación frente a cualquier otro acreedor respecto del producto dimanante de la venta del bien gravado. Ahora bien, con arreglo a un gravamen fijo, la titularidad sobre el bien constituido en garantía será transferida al acreedor, sobre el que recaerán todas las consecuencias de dicha titularidad jurídica. Ese rasgo puede suscitar

inconvenientes parecidos a los ocasionados por una cesión pura y simple de un derecho de propiedad intelectual destinado a ser licenciado, por vía de

retorno, al deudor por todo acreedor que no desee supervisar el ejercicio o la explotación de ese derecho de propiedad intelectual.

133. Otra dificultad dimana de la llamada “regla de la territorialidad” de los derechos de propiedad intelectual, particularmente de las marcas registradas y derechos de patente. Por regla de la territorialidad se entiende una regla genérica y universal según la cual los derechos exclusivos nacidos de la inscripción de esos derechos en un registro quedan confinados al territorio geográfico del Estado en el que se haya inscrito la marca o la patente y se regirán por el derecho interno de ese Estado²⁶.

134. Esta regla de la territorialidad significa que los derechos de propiedad intelectual habrán de estar inscritos en el registro establecido por la autoridad administrativa competente en la jurisdicción cuyo amparo se solicite para la ejecución del derecho. La eficacia jurídica de esa inscripción varía de un lugar a otro. En algunos ordenamientos el registro sirve únicamente como fuente de información, mientras que en otros la existencia del derecho de propiedad intelectual (o de todo derecho constituido sobre el mismo, tal como una garantía real) estará supeditada a la inscripción. Esa diversidad de regímenes puede ser fuente de incertidumbres y dificultar la utilización de estos derechos para garantizar la financiación deseada.

135. Cabe esperar que esas dificultades aumenten respecto de nuevas formas de derecho de propiedad intelectual que vayan surgiendo a raíz del creciente empleo del comercio electrónico. Hasta el momento, el ejemplo más significativo es el de las direcciones del servicio de nombres, cuya relación con las marcas comerciales tradicionales es todavía poco clara.

136. Las incertidumbres de índole sustantiva y procesal sobre el régimen aplicable a las garantías reales constituidas sobre derechos de propiedad intelectual limitan la disponibilidad de crédito basada en esos derechos. A fin de facilitar la constitución de garantías reales sobre derechos de propiedad intelectual, tanto los titulares de esos derechos como los acreedores deberán poseer una mayor certidumbre jurídica sobre la predicibilidad de su empleo.

VII. Cuestiones de derecho internacional privado

A. Alcance de las reglas sobre conflictos de leyes en el marco de una unificación del régimen legal de las garantías reales

137. Suele aducirse que es preferible unificar el régimen de derecho sustantivo que unificar las reglas de conflictos de leyes²⁷. Esto no significa que las cuestiones de conflictos de leyes sean irrelevantes en el contexto de la unificación del derecho sustantivo. Hay supuestos en los que pese al elevado grado de uniformidad del derecho sustantivo aplicable, sigue siendo necesario recurrir, por diversas razones, a las reglas de conflictos de leyes. En primer lugar, en la medida en que la eficacia de los derechos de garantía, ya sea entre las partes o frente a terceros, dependa a tenor del derecho interno de que la garantía sea inscrita o de algún acto de publicidad equivalente, los acreedores garantizados necesitarán cierta orientación para determinar y estudiar la ley aplicable (salvo que se establezca un registro internacional de estos derechos). En segundo lugar, el derecho de las operaciones garantizadas no es un cuerpo jurídico autónomo, ya que intersecta con diversos otros sectores del derecho, en particular, con el derecho contractual, el régimen de las relaciones entre el acreedor y el deudor, el derecho aplicable a la ejecución judicial de las garantías y la legislación protectora del consumidor, así como con el derecho de sociedades y el derecho de la quiebra o insolvencia. Un régimen uniforme del derecho sustantivo aplicable a las garantías reales no conseguiría uniformar todos esos sectores vecinos del derecho. Se requerirá, por ello, cierta orientación en materia de selección o clarificación de la ley aplicable a las cuestiones situadas en zonas de intersección de las operaciones garantizadas con esas otras ramas o campos del derecho. En tercer lugar, si se desea enmarcar el régimen sustantivo uniforme de las operaciones garantizadas en una convención internacional, es inevitable que haya lagunas en su texto.

B. Bienes corporales

138. Al igual que en otros lugares del documento actual se utiliza el término genérico de “garantía real” para designar los derechos reales constituidos por un dispositivo garantizado tanto formal como funcionalmente (p. ej., venta, hipoteca o gravamen), así como los derechos de garantía creados por otros medios (p. ej. venta, arrendamiento, cesión, retención de la titularidad o relación fiduciaria) para garantizar una venta o la apertura de un crédito. La sección actual establece una distinción entre los aspectos puramente contractuales de la relación nacida entre las partes en una operación por la que se constituya un derecho real o se deje constancia del mismo, que suelen regirse por el principio de la autonomía contractual de las partes²⁸, y los aspectos de derecho real, que estarán sujetos al régimen de la propiedad.

139. Está muy difundida la noción de que, por regla general, los aspectos propiamente reales de los contratos para la transmisión o constitución de derechos reales sobre bienes muebles corporales, incluidas las garantías reales, se rigen por la ley del lugar donde dichos bienes estén ubicados. Esa ley regirá, entre otras cosas, los requisitos formales para la constitución de un derecho real y la validez en sí de ese derecho y su fecha de constitución, su eficacia frente a terceros y su rango de prelación.

140. Otro enfoque posible consiste, no en hacer una distinción entre los aspectos contractuales y reales de una operación, sino en hacer la distinción entre las controversias surgidas entre las partes que intervengan directamente en la operación y las controversias surgidas con terceros. Con arreglo a este criterio, tanto los aspectos contractuales como reales de la operación podrían ser remitidos a la ley seleccionada por vía contractual, siempre que la controversia sea únicamente entre las partes en ese contrato²⁹, lo que reforzaría la autonomía contractual de las partes. Ahora bien, en la medida en que las partes prevean, desde un principio, que tal vez sea necesario un acto de disposición definitiva o de venta de los bienes constituidos en garantía si el deudor incurre en impago, es difícil que las controversias sobre dichos actos de disposición real del bien queden circunscritas a las partes contratantes.

141. Los requisitos de forma suscitan ciertos problemas respecto de los bienes muebles, ya que pese a que el contrato es típicamente el vehículo por el que se constituye el derecho de garantía, la observancia de ciertos requisitos de forma contractuales (p. ej. documento escrito, autenticación notarial “fechada” o inscripción en un registro) pueden ser requisitos de la validez del derecho de garantía, en su calidad de derecho real, con arreglo a la ley del lugar donde esté ubicado el bien. En teoría, la distinción entre los efectos contractuales y reales del contrato significa que el contrato puede subsistir en cuanto contrato si es válido con arreglo al derecho aplicable a los requisitos de forma puramente contractuales (quedando así el deudor personalmente obligado a transferir un derecho real o a constituir la garantía real con arreglo a lo estipulado en el contrato). Por el contrario, si la no observancia de las formalidades contractuales para los acuerdos de garantía impuestos por la ley del lugar donde esté ubicado el bien impide la constitución de un derecho real válido, ese contrato no conferirá garantía real alguna al acreedor.

142. Ahora bien, la distinción entre la validez del contrato por el que se constituye una garantía o deja constancia de ella y la validez de esa garantía en cuanto derecho real no rige en todas partes, ya que algunos ordenamientos hacen extensivas las reglas de convalidación liberales de derecho internacional privado en materia de validez formal de los contratos a la validez formal del derecho de garantía en cuanto derecho real. A fin de dar certidumbre a la operación y de reducir su costo, lo preferible sería que la ley del lugar donde esté ubicado el bien sea la que rijá exclusivamente la validez de la garantía constituida como derecho real. Esta solución evitaría a los terceros la necesidad de tener que investigar el cumplimiento de los requisitos formales que imponga cualquier ley que guarde alguna relación directa con el bien para determinar si una garantía real que sea claramente inválida por no haberse cumplido los requisitos formales de la ley del lugar donde esté ubicado el bien, va a ser no obstante convalidada con arreglo a alguna otra ley que le sea por lo demás aplicable.

1. Problemas para la determinación de la ley aplicable dimanantes de la reubicación eventual de los bienes

143. Los problemas de conflictos de leyes pueden ser mayores para los bienes muebles corporales, que para los inmuebles, por razón de que su movilidad permite reubicarlos en otro Estado, tras haberse constituido el derecho real de garantía. En la medida en que los ordenamientos restrinjan la constitución de un derecho real de garantía sobre bienes corporales a la sola prenda posesoria (es decir, al supuesto en el que el acreedor toma posesión del bien constituido en prenda), la movilidad del bien mueble corporal no plantea ninguna dificultad grave. El requisito de entrega física del bien constituido en prenda significa que la mayoría de los factores de conexión pertinentes están localizados en el lugar donde esté ubicado ese bien. Aun cuando el bien pignorado sea trasladado a otro Estado, el marco legal básico de la prenda es notablemente uniforme de un Estado a otro, por lo que rara vez surge un conflicto. Con tal de que el acreedor retenga la posesión efectiva del bien pignorado en el nuevo lugar, su derecho de garantía real será en general reconocido.

144. Si el bien pignorado no es trasladado a otro lugar, la ley del lugar donde esté ubicado coincidirá normalmente con la ley del foro. La excepción más notable es la de un procedimiento de insolvencia principal abierto contra el deudor en un Estado que se atribuya jurisdicción sobre el patrimonio global del deudor y los bienes pignorados se encuentren fuera de la jurisdicción del foro que entienda de esa insolvencia. En este supuesto sería preciso reconciliar la aplicabilidad de la ley del lugar donde esté ubicado el bien pignorado y la de la ley del lugar donde se esté siguiendo el procedimiento de insolvencia. Predomina hoy claramente el criterio de que la validez de una garantía real y su prelación se rigen por la ley que le sea aplicable a tenor de la regla de derecho interno o internacional por la que se rijá la determinación de la ley aplicable. Será por ello el foro de la insolvencia el que deberá decidir, en el supuesto de que se entienda que la garantía real ha sido validamente constituida con

arreglo a la ley extranjera aplicable, si debe no obstante denegar reconocimiento a la oponibilidad de ese derecho por tratarse de una operación en detrimento de los intereses legítimos de los acreedores con arreglo al derecho sustantivo por el que se rija el procedimiento de insolvencia.

145. El problema que suele típicamente surgir en un supuesto de reubicación del bien pignorado es el que se da cuando el deudor traslada ese bien a otro Estado sin el consentimiento del acreedor garantizado y venderlo o tomar dinero en préstamo en función de dicho bien o dicho bien es embargado en ese Estado por uno de los acreedores del deudor. ¿Cuál será la ley que rija en ese supuesto la controversia entre el acreedor garantizado y el comprador o acreedor ulterior? Pese a algunas divergencias de forma, el principio general aplicable tanto en los países de *common law* como en los países de tradición romanista es que el derecho de los dos lugares por donde haya pasado dicho bien será sucesivamente aplicable al mismo. La validez inicial de derecho de garantía se regirá por la ley de ubicación inicial del bien, mientras que la ley de la ubicación subsiguiente de dicho bien determinará las consecuencias jurídicas de los actos ocurridos tras su reubicación.

2. Traslado de los bienes constituidos en garantía: problemas y posibles soluciones

146. La ley de la nueva ubicación del bien pignorado será la que ha de regir la garantía real sobre él constituida. Es importante saber cuál será la eficacia interna con arreglo a esa ley de los derechos de garantía constituidos sobre bienes extranjeros importados. En general, el derecho de garantía real constituido en el extranjero será únicamente reconocido como válido si se le puede homologar con un derecho de garantía interno. Los problemas de esa homologación pueden ser difíciles si se dan diferencias notables entre los regímenes de garantía real entre uno y otro ordenamiento. Por ejemplo, muchos ordenamientos reconocen los arreglos de retención de la titularidad, por lo que no suele ser difícil reconocer un derecho de garantía real extranjero constituido por uno de esos acuerdos. Ahora bien, otros derechos de garantía real sin traslado de la posesión, por ejemplo, la hipoteca prendaria, serán únicamente reconocidos si cabe homologarlos por analogía con algún derecho de garantía real interno equivalente. Por ello, si el derecho

interno no reconoce ningún derecho de garantía real por el que se permita que el deudor retenga la posesión del bien constituido en garantía, ese derecho de garantía real no será reconocido en tanto que el bien o los bienes (por ejemplo, mercancías) permanezcan en el territorio de un país cuyo derecho no reconozca ese tipo de garantía real.

147. Aun cuando se pueda encontrar una forma de garantía real interna análoga a la del derecho de garantía real extranjero, el derecho interno del foro sólo reconocerá a la garantía real extranjera los efectos jurídicos que reconozca al derecho real de garantía interno aplicado por analogía. Los derechos de garantía real sin desplazamiento o traslado de la posesión surten efectos muy diversos a tenor de los ordenamientos de los diversos países. Ni siquiera se da un trato uniforme, en los diversos países, a los acuerdos de retención de la titularidad, por lo demás reconocidos en casi todas partes. En algunos países, esos acuerdos no surtirán efecto frente a terceros. En otros, esos acuerdos sólo surtirán efecto una vez inscritos o si las partes presentan ciertos documentos probatorios o han cumplimentado ciertos requisitos formales. En otros países, esos mismos acuerdos surten efecto frente a los acreedores y los administradores de una insolvencia, pero no frente al comprador de buena fe que haya abonado el precio y no haya sido notificado del gravamen. Las divergencias de un ordenamiento a otro son incluso más radicales cuando se trata de otros tipos de gravámenes reales sin desplazamiento o traslado de la posesión, ya que existen incluso países en los que ni siquiera se reconocen esos derechos.

148. Una posible solución para el problema de ese desplazamiento o traslado pudiera ser el de un convenio multilateral por el que se previera el reconocimiento mutuo, entre los Estados contratantes, de las garantías reales válidamente constituidas con arreglo al derecho interno de la ubicación original del bien constituido en garantía y por el que se regularan de forma uniforme los efectos sustantivos de ese tipo de cláusulas contractuales frente a terceros ubicados en un país que haya otorgado su reconocimiento. Ahora bien, ha resultado difícil poner en práctica esta solución. No es probable que un Estado cuyo derecho interno excluya o limite la eficacia frente a terceros de un derecho real de índole no posesoria, ampare la eficacia frente a terceros de un derecho extranjero, en perjuicio de algún acreedor o comprador local, en un supuesto en el que un derecho de garantía real interna

no goce de dicha protección. Ese convenio sólo sería viable entre Estados que ya compartan una política legal a grandes rasgos similar sobre la validez y eficacia de las garantías reales. En otras palabras, la armonización del régimen de derecho sustantivo interno será en la práctica un requisito previo para uniformar el régimen de conflicto de leyes a este respecto³⁰.

149. Una solución posiblemente más eficaz sería la de preparar un régimen modelo para su incorporación al derecho interno por el que se previera la conversión de un derecho de garantía extranjero en un derecho de garantía de derecho interno y que garantizara a ese derecho un plazo mínimo de amparo frente a terceros tras el traslado del bien constituido en garantía al territorio de otra jurisdicción³¹. Los Estados cuyo ordenamiento siga siendo contrario a la constitución de garantías reales sin traslado de la posesión seguirían siendo contrarios a una regla de esta índole, pero la mayoría de los ordenamientos permiten actualmente alguna forma de derecho de garantía real o cuasireal sin desplazamiento o traslado de la posesión del bien gravado, por lo que no es probable que ello sea un problema grave.

3. Mercancías en tránsito y mercancías destinadas a la exportación

150. En el supuesto de mercancías en tránsito, el principio de la determinación de la ley aplicable en función de la ubicación del bien gravado obliga al acreedor a observar tanto la ley del lugar de la ubicación efectiva de dicho bien en el momento de concertarse la operación y la ley de su lugar de destino. Ahora bien, ese lugar tal vez sea desconocido para las mercancías o de índole tan claramente transitoria que sería práctica o económicamente inviable prestar atención a esa ley. Cabe a veces resolver este último problema incorporando el derecho de propiedad sobre las mercancías a un título negociable, lo que permitiría designar como ley aplicable la de la ubicación del título o documento en el momento de su entrega con el endoso que pueda ser necesario. Cabe preguntarse lo que sucedería si dichas mercaderías son embargadas por los acreedores o son objeto de una venta independiente al detenerse en un lugar de tránsito. Además, cabe también preguntarse cuál será en ese supuesto la ley aplicable, la ley del lugar de ubicación

efectiva de las mercancías o el lugar de entrega del título negociable.

151. Para resolver estas dificultades, el convenio de La Haya relativo a la ley aplicable a la transferencia de la propiedad en la venta con carácter internacional de bienes muebles corporales de 1958 dispone que será aplicable la ley del lugar de entrega de las mercancías o de los documentos de titularidad en vez de la ley de la ubicación efectiva de las mercancías. Algunos países han adoptado como ley aplicable la del lugar de destino de las mercancías.

4. Aplicación de la *lex rei sitae* a los bienes de equipo móvil o autodesplazables

152. La aplicación de la ley de la ubicación del bien constituido en garantía al supuesto de las garantías reales sobre bienes de equipo móvil resultaría, sin duda, problemática. Estos bienes son susceptibles de utilizarse en el territorio de más de un Estado en el curso habitual de su aplicación como equipo de desplazamiento o transporte. A fin de evitar los riesgos inherentes a un cambio constante de la ley aplicable, se ha de buscar para ellos un factor de conexión más estable. Los criterios para la selección de la ley aplicable a estos bienes varían de un Estado a otro. Algunos ordenamientos aplican la ley de la ubicación del deudor garantizado en razón de que ese es el lugar donde el deudor dirigirá su negocio relacionado con el equipo móvil gravado y donde es probable que los terceros piensen, dada la índole móvil de dicho bien, que se encontrará centralizada la información relativa a la solvencia del deudor. Otros ordenamientos han intentado resolver el problema mediante el establecimiento de un registro público en el que se deberán inscribir tanto el título de propiedad como las garantías reales sobre los automóviles, camiones y todo vehículo móvil similar y, en algunos casos, ciertos tipos de maquinaria utilizados en el comercio.

153. Para ciertos bienes de elevado valor habitualmente utilizados en el transporte internacional (buques y aeronaves), la mayoría de los Estados han creado registros públicos donde se han de inscribir los títulos de propiedad y las garantías reales de todo ciudadano de ese Estado, rigiéndose habitualmente la prelación de esos derechos por el orden cronológico de la fecha de su inscripción. En estos supuestos, la ley del lugar de inscripción ofrece una alternativa viable a

la ley de la ubicación del bien móvil gravado. Los sistemas de inscripción registral internos están respaldados por instrumentos internacionales como el Convenio relativo al reconocimiento internacional de los derechos sobre aeronaves de 1948 o Convenio Internacional para la Unificación de Ciertas Reglas Relativas a los Privilegios e Hipotecas Marítimas de 1926 (ver también el Convenio con ese mismo título, aprobado, en Bruselas en 1967, por la Organización Marítima Internacional y el Convenio internacional sobre hipotecas marítimas aprobado el 6 de mayo de 1993), así como el proyecto relativo a las aeronaves preparado en el marco del proyecto de convenio del Unidroit relativo a las garantías reales sobre bienes de equipo móvil.

C. Ley aplicable a las garantías reales constituidas sobre bienes inmateriales

1. Observaciones generales

154. Los derechos reales constituidos sobre bienes inmateriales, particularmente las garantías reales, constituyen uno de los campos más problemáticos en lo relativo a la determinación de la ley aplicable debido a la gran diversidad de unos ordenamientos a otros respecto del factor de conexión adecuado para determinar esa ley. Esa diversidad imperante en lo relativo a la determinación a la ley aplicable es un mero reflejo de la diversidad del régimen legal básico de los bienes inmateriales. En algunos ordenamientos el derecho a cobrar el precio o a obtener algún otro provecho a tenor del contrato pasará a ser considerado como una especie de derecho real una vez que su valor haya sido cedido. En otros ordenamientos, ese derecho conserva su carácter contractual aún cuando haya sido cedido, conforme a la teoría de que el cesionario se limita a subrogarse en el lugar del cedente a tenor del contrato.

155. Los ordenamientos que ven estos derechos como de índole real suelen declarar aplicable la ley del Estado donde esté ubicado el “deudor de la cuenta” (el obligado en virtud de la obligación cedida). Esta solución es coherente con la idea del control efectivo, que subyace, en parte, a la remisión que se hace a la ley del lugar donde estén ubicados los bienes corporales (salvo que el control efectivo de esa jurisdicción recaer no sobre los bienes gravados, sino

sobre la persona que será responsable de ejecutar la obligación o de pagar en función del bien inmaterial cedido). Los ordenamientos reacios a conceptuar estos derechos como reales tienden a remitir a la ley que rija al contrato entre el acreedor de la cuenta (que constituye una garantía para su prestamista) y el deudor de dicha cuenta, ya que conciben la cesión de ese crédito a cobrar (la cuenta) como una mera sustitución de la parte contratante (el cedente), a quién la obligación sea debida, por el cesionario.

156. Sin embargo, la aplicación de la ley que rija al contrato de origen entre el acreedor y el deudor de la cuenta de depósito puede resultar difícil en el contexto de la financiación mediante la cesión de créditos a cobrar. Por ejemplo, en una cesión global de créditos cuyos deudores estén ubicados en diversos países, el cesionario deberá primero examinar los contratos de origen para determinar la ley aplicable, y se verá obligado a respetar el régimen de prelación de todos los Estados afectados por los créditos nacidos de dichos contratos, lo que elevará el costo de toda controversia eventual y de la administración de la insolvencia. Si la cesión engloba a créditos futuros a cobrar de deudores aún por identificar, el cesionario no podrá ni siquiera prever cual será la ley aplicable.

157. En cambio, de remitirse a la ley de la ubicación del deudor/cedente será aplicable una sola ley previsible tanto a la cesión global de créditos a cobrar de deudores ubicados en distintos Estados como a la cesión de créditos futuros. Esta es la regla incorporada al proyecto de convención de la CNUDMI sobre la cesión de créditos en el comercio internacional para determinar la prelación del derecho del acreedor garantizado/cesionario frente a terceros sobre los créditos contractuales que le hayan sido cedidos.

2. Propiedad intelectual

158. Las reglas de derecho internacional privado por las que se rigen los derechos reales en bienes de propiedad intelectual siguen estando muy mal perfiladas. No obstante, la mayoría de los analistas parecen estar de acuerdo en que las cuestiones relativas a la validez, naturaleza, transferencia y efectos frente a terceros de los bienes de propiedad intelectual se regirán por la ley de cada uno de los Estados en cuyo territorio esté amparado ese derecho y sea demandada su protección. Cabe pensar que esta regla para la

determinación de la ley aplicable dimana lógicamente de la consideración de que la esencia de un derecho de propiedad intelectual consiste en el derecho de que goza su titular para impedir que otros emprendan ciertos tipos de actividad. Conforme al principio de la territorialidad, imperante en toda esta categoría de bienes, la protección será otorgada por cada Estado respecto de las actividades emprendidas en su territorio y a tenor de su propio régimen interno de la propiedad intelectual. El vínculo entre la esencia de un derecho de propiedad intelectual y el principio de la territorialidad que rige la determinación de la ley aplicable en lo relativo a su protección y ejecución lleva a la conclusión de que la titularidad y la transferencia de los derechos de propiedad intelectual se han de regir por la ley del foro cuya protección se demande.

159. Una cuestión escasamente tratada hasta la fecha es la de saber si este mismo criterio para la determinación de la ley aplicable rige los derechos de garantía constituidos sobre bienes de propiedad intelectual. Se diría que la ley de cada Estado que ampare esos derechos será también la que determine la validez y el orden de prelación de las garantías constituidas sobre bienes de propiedad intelectual amparados en el territorio de ese país.

160. Desde una perspectiva financiera, no obstante, un criterio territorialmente dividido para la determinación de la ley aplicable puede ser contraproducente para el aprovechamiento de los derechos de propiedad intelectual como garantía al servicio de la financiación internacional. En primer lugar, si bien la concertación de convenios internacionales ha conseguido armonizar muchos aspectos del régimen legal de la propiedad intelectual, los analistas consideran improbable que se complete la armonización de ese régimen y de los derechos reales conexos en el próximo futuro. En segundo lugar, el régimen interno de la propiedad intelectual rara vez está estructurado en términos que faciliten su aprovechamiento al servicio de la financiación garantizada. Si bien muchos países disponen de registros nacionales para patentes y algunos otros derechos, y en algunos países incluso para los derechos de autor, es posible que esos registros no prevean expresamente una cesión para fines de garantía de los derechos inscritos, dejando así sin resolver la cuestión de cómo hacer valer una garantía real frente a cesionarios subsiguientes o frente a acreedores concurrentes. En tercer lugar, aún cuando el

derecho interno sea adaptado a los intereses financieros modernos de la vida comercial, un acreedor garantizado deberá aún asumir la carga y los gastos de cumplimentar los requisitos de derecho interno para que una garantía real surta efecto en cada uno de los Estados donde sea preciso hacerla valer.

161. Cabe preguntarse en qué medida una convención internacional sobre financiación garantizada con garantías constituidas sobre derechos de propiedad intelectual podrá resolver algunas de dichas cuestiones. Una posibilidad sería la de establecer un registro internacional de garantías reales constituidas sobre bienes de propiedad intelectual del deudor dotadas de prelación de ámbito universal. Una alternativa menos ambiciosa sería la de una regla universal de remisión de las cuestiones de prelación de las garantías reales constituidas sobre bienes de propiedad intelectual a una única ley aplicable que sería, por ejemplo, la ley de la ubicación del cedente.

3. Valores bursátiles

162. Durante muchos años, las acciones de las sociedades anónimas estaban incorporadas en títulos emitidos por la sociedad, pero que, si obraban en poder de su tenedor o titular, eran transferidos o pignorados por entrega del propio título o por inscripción en un libro de registro llevado por la sociedad emisora de la acción. Mientras los emisores y tenedores de los títulos de una sociedad estuvieron vinculados por esta especie de relación directa entre ellos y mientras se mantuvo una constancia física u objetiva del derecho emitido, las reglas de derecho internacional privado eran relativamente simples y funcionales. Actualmente la tenencia de los valores bursátiles suele, no obstante, controlarse a través de diversos niveles de intermediarios y esos valores suelen negociarse en operaciones transfronterizas, sin que la transferencia efectuada haya de ser reflejada en el título o inscrita en un registro de la entidad emisora. Las nuevas prácticas introducidas abogan en favor de un criterio uniforme y más flexible para la determinación de la ley aplicable. La Conferencia de la Haya de Derecho Internacional Privado ha emprendido recientemente la preparación por la denominada "vía rápida" de un convenio para uniformar el régimen para la determinación de la ley aplicable al respecto y el proyecto de directiva de la Unión Europea sobre bienes constituidos en garantía preconiza también un régimen mixto al respecto de

reglas de derecho sustantivo y de derecho internacional privado. Al nivel del derecho interno se han emprendido también ciertas reformas, como puede verse por la revisión reciente del artículo 8 (Valores bursátiles) y del artículo 9 (Operaciones garantizadas) del Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos.

4. Ley aplicable a los derechos reales constituidos sobre cuentas de depósito en metálico abiertas en entidades financieras

163. A nivel del derecho interno el desacuerdo parece generalizado sobre cuál es el régimen adecuado para los derechos reales constituidos sobre cuentas de depósito en metálico abiertas en entidades financieras. La constitución de esos derechos reales constituye en esencia una cesión de la deuda contraída por el banco con el depositante. Algunos ordenamientos tratan las cuentas de depósito a plazo en metálico al igual que otras categorías de créditos a cobrar remitiendo su régimen a la ley de la ubicación del cedente conforme a la regla general recogida en el proyecto de convención de la CNUDMI sobre la cesión de créditos en el comercio internacional. Otros ordenamientos remiten a la ley de la ubicación de los bienes considerando que la deuda estará ubicada en el Estado donde lo esté el deudor de la cuenta (es decir, la entidad refinanciadora). Si el banco posee sucursales en más de un país, se hará referencia a la sucursal en la que se lleve la cuenta o en la que sean pagaderas las sumas en metálico. Algunos países se han valido de este criterio para otorgar un régimen de prelación especial a las cuentas de depósito bancarias que otorga al derecho del propio banco prelación sobre esa cuenta frente a todo otro derecho garantizado concurrente, que requiere que el banco dé su consentimiento activo para toda cesión o transferencia de un derecho efectivo sobre la cuenta a un tercero y que reconoce asimismo prelación a los derechos de compensación que pueda invocar el banco. Como contraste en otros Estados las cuentas de depósito son tratadas al igual que las demás categorías de créditos a cobrar, ya que los bancos no gozan de ninguna prelación basada en su condición de ser, a la vez, el deudor de la cuenta de depósito; por lo que el derecho interno aplica a las cuentas de depósito el factor de conexión general que aplica a los demás créditos a cobrar dejando al amparo del régimen general, que sea aplicable al respecto, la protección de

los derechos de compensación del deudor de la cuenta cedida frente a los derechos de los cesionarios del titular de la misma.

D. Categorías adicionales de bienes para las que tal vez se requieran reglas especiales de derecho internacional privado

164. Tal vez se necesiten reglas especiales de derecho internacional privado para determinar la ley aplicable a algunas otras categorías de bienes. Como demuestra el anterior análisis, para formular esas reglas especiales será preciso analizar no sólo las soluciones actuales del derecho interno, sino también las prácticas financieras existentes. Cabría así preparar reglas especiales para, por ejemplo, las sumas pagaderas en virtud de una póliza de seguro, de una carta de crédito, de títulos negociables, de la cesión de obligaciones garantizadas o de derechos relacionados con la tierra (instalaciones fijas, cosechas o explotaciones forestales o minerales).

VIII. Conclusión

165. La Comisión tal vez desee tomar nota del presente informe y examinar si deben emprenderse trabajos con respecto a los temas examinados. Respecto de la forma a dar a los textos que se preparen, si bien tal vez convendría preparar una ley modelo a fin de dar mayor uniformidad y plenitud al régimen preconizado, cabe prever que en la medida en que esa ley haya de inspirarse en ciertos principios orientadores básicos que no sean comunes a todos los ordenamientos, su régimen supondrá un cambio demasiado profundo para el derecho en vigor en muchos países, lo que tal vez reduzca su aceptación. En su 33º período de sesiones, la Comisión expresó el parecer de que convendría adoptar un enfoque más flexible consistente en preparar un juego de los objetivos clave y de los principios básicos en que debe inspirarse todo régimen eficiente del crédito financiero garantizado, que iría explicitado por una guía legislativa (que expusiera enfoques flexibles para su incorporación al derecho interno, ofreciera posibles variantes y ponderara las ventajas e inconvenientes previsibles de cada enfoque)³². Si se decide preparar un juego de principios complementado por una vía legislativa sobre las garantías reales, ese texto deberá

incluir, a ser posible, ciertas disposiciones legales modelo. Entre los temas que convendría abordar en dicha guía, cabe citar la gama de bienes que cabrá constituir en garantía, la perfección u oponibilidad frente a terceros de una garantía, los requisitos de forma que habrán de satisfacerse, la magnitud relativa de la deuda que podrá garantizarse, las limitaciones, de haber alguna, respecto de los acreedores que podrán gozar de un derecho de garantía, los efectos de una quiebra sobre la ejecución de una garantía real y la certeza y previsibilidad de la prelación del derecho garantizado del acreedor sobre otros derechos concurrentes.

166. Si bien la preparación de soluciones legales modelo para las operaciones garantizadas en general servirá para resolver algunos aspectos generales de las garantías reales sobre ciertas categorías de bienes (como los valores bursátiles y los derechos de propiedad intelectual examinados en el presente documento), tal vez se necesiten reglas especiales para ciertos problemas particulares. La Comisión tal vez desee, por ello, pedir a la Secretaría que examine la cuestión más en detalle en estrecha colaboración con las organizaciones internacionales especializadas en la materia, como el *Unidroit*, la Conferencia de la Haya de Derecho Internacional y la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, con miras a cerciorarse de hasta qué punto sería conveniente y viable preparar un régimen uniforme que aborde esas categorías de bienes y cuáles de esas organizaciones colaborará en dicha tarea. Esa solicitud de un estudio previo más completo de esas dos categorías de bienes no tiene por qué impedir el inicio de la preparación de un juego de principios enmarcado en una guía legislativa que sirviera de base para la preparación de un régimen más general de las garantías reales.

Notas

¹ Ver *Documentos Oficiales de la Asamblea General, vigésimo tercer período de sesiones, Suplemento No. 16 (A/7216)*, párrs. 40 a 48 e *ibid., vigésimo cuarto período de sesiones, Suplemento No. 18 (A/7618)*, párrs. 139 a 145.

² En el marco de la labor de la CNUDMI sobre las garantías reales se prepararon los siguientes documentos: A/CN.9/102, acerca de las garantías reales constituidas sobre mercancías, examinado en

Documentos Oficiales de la Asamblea General, trigésimo tercer período de sesiones, Suplemento No. 17 (A/30/17), párrs. 47 a 63, A/CN.9/130, A/CN.9/131 y anexo, un estudio de las garantías reales y de los principios jurídicos que las rigen, preparado por el Profesor Ulrich Drobnig (Alemania) y A/CN.9/132, el artículo 9 del Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos de América, examinado en *Documentos Oficiales de la Asamblea General, trigésimosegundo período de sesiones, Suplemento No. 17 (A/32/17)*, párr. 37 e Informe del Comité Plenario II, párrs. 9 a 16; A/CN.9/165, “Garantías reales: posibilidad de establecer normas uniformes para ser utilizadas en la financiación del comercio”, examinado en *Documentos Oficiales de la Asamblea General, trigésimo cuarto período de sesiones, Suplemento No. 17 (A/34/17)*, párrs. 49 a 54; y A/CN.9/186, “Garantías reales; cuestiones que deben considerarse en la preparación de unas normas uniformes”, examinado en *Documentos Oficiales de la Asamblea General, trigésimo quinto período de sesiones, Suplemento No. 17 (A/35/17)*, párrs. 23 a 28.

³ Requisitos de forma para la constitución de una garantía real, medidas requeridas para que una garantía real surta efecto frente a terceros, cuestiones de prelación, producto de la garantía y remedios en caso de incumplimiento (ver A/CN.9/186).

⁴ Ver *Hacia un Derecho Mercantil Uniforme para el siglo XXI, Actas del Congreso de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional Nueva York, 18 a 22 de mayo, 1992* (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.94.V.14) 1995, párrs. 268 a 274.

⁵ *Ibid.*, párrs. 159 y 271.

⁶ *Documentos Oficiales de la Asamblea General, quincuagésimo quinto período de sesiones, Suplemento No. 17 (A/55/17)*, párr. 459.

⁷ *Ibid.*, párr. 460.

⁸ *Ibid.*, párr. 461.

⁹ *Ibid.*, párr. 462.

¹⁰ En la presente sección, el término “deudor” designa a toda parte que otorgue un derecho de garantía, con independencia de si dicha parte es el beneficiario del empréstito, un garante o un tercero que otorga una garantía como respaldo del empréstito o crédito otorgado al beneficiario del mismo. A fin de permitir el mayor aprovechamiento de los bienes como garantía al servicio de la financiación garantizada, es importante que los prestatarios puedan no sólo constituir garantías sobre sus propios bienes, sino también que se permita que terceros ofrezcan sus propios bienes en garantía de los empréstitos que sean otorgados a otros.

- ¹¹ La presente sección no examina en detalle las garantías constituidas sobre créditos a cobrar, en la medida en que son ya objeto del proyecto de convención de la CNUDMI sobre la cesión de créditos; la última versión de este proyecto figura en el informe del Grupo de Trabajo sobre prácticas contractuales internacionales (A/CN.9/486, anexo).
- ¹² Ver lo relativo a la constitución de garantías reales sobre valores bursátiles en el capítulo ulterior titulado “Garantías constituidas sobre determinadas categorías de bienes: valores bursátiles”.
- ¹³ Ver lo relativo a la constitución de garantías reales sobre derechos de propiedad intelectual en el capítulo ulterior sobre “Garantías constituidas sobre determinadas categorías de bienes: derechos de propiedad intelectual”.
- ¹⁴ Este es el criterio seguido por la ley modelo del BERD, en cuyo artículo 5, párrafo 2 se ha previsto una amplia gama de bienes como objeto eventual de una garantía real. En el artículo 5, párrafo 2 está previsto que podrán constituirse gravámenes sobre todo bien que sea susceptible de ser poseído, ya sea del sector público o del sector privado, y sobre todo tipo de derechos o de bienes muebles o inmuebles.
- ¹⁵ Ver artículo 9 del proyecto de convención de la CNUDMI sobre la cesión de créditos.
- ¹⁶ Ver artículo 4, párrafo 3 de la ley modelo del BERD que faculta para garantizar futuros anticipos con tal de que conste en la declaración de inscripción el importe máximo de la deuda garantizada. El artículo 5 de dicha ley modelo faculta asimismo para garantizar bienes ulteriormente adquiridos.
- ¹⁷ Ver “*Law and Policy Reform at the Asian Development Bank*”, Vol. II, 20 December, 2000, pág. 10.
- ¹⁸ En la ley modelo del BERD se ha reconocido la necesidad de las garantías reales sin desplazamiento o traslado de la posesión para el fomento de la financiación comercial al preverse en el artículo 6 un gravamen inscrito para los bienes muebles, sin necesidad de traslado de la posesión, como uno de sus tres gravámenes principales.
- ¹⁹ Esta solución es conforme a la adoptada en el artículo 9 de la ley modelo del BERD. Sin embargo, con arreglo a esa ley modelo un vendedor que no haya sido pagado no necesita inscribir el gravamen de que dispone sobre la mercancía vendida, salvo que desee que su gravamen siga surtiendo efecto frente a terceros por un período de más de seis meses después de su creación. Ver también más adelante un examen de las garantías de la financiación del precio de compra en párrs. 55 y 56.
- ²⁰ El proyecto de convenio del Unidroit sobre garantías reales internacionales en bienes de equipo móvil funciona sobre la base de un sistema de inscripción. El régimen de la ley modelo del BERD reconoce asimismo la validez de la inscripción pública de las garantías reales.
- ²¹ La posibilidad de ejecutar eficientemente una garantía real por una vía extrajudicial suele ser un elemento esencial de la mayoría de los planes actuales y proyectados de garantía real multilateral. Por ejemplo, el artículo 8 del proyecto de convenio del Unidroit sobre garantías reales internacionales en bienes de equipo móvil y los artículos 22 a 24 de la ley modelo del BERD. Con arreglo a dicha ley bastará para adoptar ciertas medidas destinadas a proteger los bienes gravados o a enajenarlos que el titular de la garantía o gravamen dé aviso de ejecución con arreglo al párrafo 2 de su artículo 22. Ello conlleva la toma de posesión (art. 23, párr. 1) y la obtención del derecho de propiedad y de venta sobre los bienes al cabo de un plazo de 60 días (art. 24).
- ²² *Documentos Oficiales de la Asamblea General, quincuagésimo quinto período de sesiones, Suplemento N° 17, (A/55/17), párr. 460.*
- ²³ *International Swaps and Derivatives Association, Inc., Collateral Survey 2000*, págs. 11 y 61.
- ²⁴ *Documentos Oficiales de la Asamblea General, quincuagésimo quinto período de sesiones, Suplemento N° 17, (A/55/17), párr. 155.*
- ²⁵ Esto solía ser un importante obstáculo para la mayoría de los países europeos. A raíz de la puesta en práctica de la directiva europea para la armonización del régimen legal de las marcas comerciales, así como tras la entrada en vigor de la marca comercial comunitaria, los países pertenecientes a la Unión Europea no exigen ya que la clientela de una empresa sea transferida junto con la marca comercial de la misma.
- ²⁶ Hasta la fecha, la excepción más significativa a este límite es el de la marca comercial comunitaria, que confiere al propietario de la marca inscrita un derecho exclusivo que se extiende a todo el territorio de la Unión Europea. Cabe prever una solución similar para el proyectado derecho de patente comunitario.
- ²⁷ Ver Trib. Vigevano 2000, serie CLOUT de jurisprudencia de la CNUDMI, caso N° 378.
- ²⁸ Ver, por ejemplo la selección contractual del derecho aplicable en el proyecto de convenio del Unidroit sobre derechos reales de garantía sobre bienes de equipo móvil/protocolo de aeronaves. Con arreglo al proyecto de convención de la CNUDMI sobre la cesión de créditos en el comercio internacional, el cedente (deudor que otorga garantía) y el cesionario (acreedor garantizado) pueden seleccionar el derecho sustantivo aplicable a los aspectos contractuales de sus derechos y obligaciones recíprocos.

- ²⁹ Por ejemplo, el artículo 9 del Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos remite las cuestiones relativas al “embargo [es decir, validez formal y transferencia de un derecho real entre un acreedor garantizado y el deudor], validez tipificación (por ejemplo, arrendamiento real o derechos de garantía) y ejecutoriedad” al régimen general del Código en materia del derecho internacional privado que remitiría a la ley seleccionada por las partes para regir esas cuestiones si existe algún punto de conexión razonable entre el país de la ley seleccionada y la operación garantizada.
- ³⁰ Ver, por ejemplo, el proyecto, no aprobado, de 1973 de una directiva para el reconocimiento de las garantías reales sobre bienes muebles sin desplazamiento de la posesión del bien gravado y de las cláusulas por las que se estipule la retención de la titularidad sobre los bienes muebles vendidos, preparado por la Comisión Europea.
- ³¹ Cabe señalar una solución intermedia en el régimen legal de las operaciones garantizadas, vigente en el Canadá, que otorga un “plazo de gracia” a las garantías reales constituidas en el extranjero tras la reubicación del bien gravado en el Canadá (o tras su reubicación provincial en el interior del Canadá). Durante ese plazo de gracia esa garantía real extranjera surtirá efecto frente a terceros (salvo frente a ciertos compradores de buena fe) aun cuando no haya satisfecho ciertos requisitos legales de forma, particularmente el de su inscripción en un registro público, que sea obligatorio cumplir para que una garantía interna surta efecto frente a terceros. Para no perder esa validez u “oponibilidad frente a terceros presunta”, el acreedor extranjero garantizado deberá cumplir oportunamente los requisitos impuestos a las garantías reales internas de su misma índole (el plazo de gracia suele ser de 60 días). Ahora bien, ese plazo de gracia da un respiro para que el acreedor garantizado se entere de que el bien gravado ha sido desplazado y adopte medidas para amparar su derecho con arreglo a la nueva ley aplicable. (Se ha seguido un criterio similar en los Estados Unidos hasta que una revisión reciente substituyó la ley de la ubicación del bien gravado por la ley de la ubicación del deudor como la competente para determinar la ley aplicable a la oponibilidad frente a terceros de la garantía real. A raíz de esa revisión legal, el plazo de gracia será aplicable a los desplazamientos de la ubicación del deudor, y no a los del bien gravado. Con arreglo al nuevo texto revisado de la ley el plazo de gracia será aplicable a la relocalización del deudor y no a la del bien constituido en garantía).
- ³² *Documentos Oficiales de la Asamblea General, quincuagésimo período de sesiones, Suplemento N° 17(A/55/17)*, párr. 459.