

BREVES CONSIDERACIONES SOBRE GARANTÍAS EN LA FINANCIACIÓN EN EL "COMMON LAW"

OSVALDO J. MARZORATI *

I. GENERALIDADES

Si bien la garantía es una forma establecida de apuntalar la financiación interna de préstamos, el otorgamiento de la garantía ha desempeñado un papel menos importante en la protección de los intereses de prestamistas internacionales. En el pasado, la ausencia de garantía para préstamos internacionales era quizás atribuible principalmente al hecho de que se hacía difícil la verificación de los derechos de garantía en el contexto internacional. Otra razón es que los prestatarios internacionales generalmente tienen envergadura suficiente como para tomar préstamos sobre su propio crédito. Por lo que respecta a las emisiones de títulos, los inversores comunes no se encuentran preparados para evaluar los méritos de una garantía interna y contemplan con aprensión el riesgo, la demora y los gastos que involucra su cumplimiento en el exterior. La ausencia de garantía se perpetúa debido a los alcances de la llamada prenda negativa en préstamos internacionales no garantizados.

Sin embargo, la garantía es corriente en préstamos marítimos y de proyectos, y no es infrecuente en otros contextos, incluso a nivel gubernamental.

Desde luego, no sería práctico efectuar un análisis detallado del derecho internacional sobre garantías en este con-

* Profesor de Derecho de los Negocios Internacionales en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires.

texto, y por lo tanto sólo se intentará un bosquejo de aspectos legales seleccionados de importancia práctica, y de algunas cuestiones de derecho internacional privado con fines de orientación general. Ex profeso se han omitido las consideraciones detalladas y resoluciones locales de los problemas planteados. Pues tales soluciones aparte de conocidas, en muchos casos, deben ser contestadas por los estudiantes al abordar el método comparativo.

2. FINALIDADES DE LA GARANTÍA EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

Generalmente la finalidad de la garantía es permitir al prestamista realizar la garantía en caso de incumplimiento y utilizar el producido para completar el pago del préstamo con prioridad a los otros acreedores. Sin embargo, la garantía puede obedecer a otros motivos.

a) Tratamiento "pari passu"

En los países basados en el derecho consuetudinario, como Inglaterra, Australia y Canadá, la deuda interna de las sociedades es frecuentemente garantizada mediante una prenda flotante. De aquí que la única forma en que un prestamista internacional puede lograr una posición *pari passu* respecto de los prestamistas nacionales es que se le otorguen al prestamista internacional derechos *pari passu* en la garantía. Por cierto, las estructuras de garantía adoptadas en Canadá y Australia a menudo prevén específicamente la inclusión de deuda adicional; la prenda es otorgada a un fiduciario, el cual puede permitir la participación de una deuda adicional en beneficio de la garantía, si ciertos requisitos financieros se cumplen, por ejemplo, relaciones de cobertura entre activos e intereses.

b) Aislación

Particularmente en el caso de préstamos gubernamentales, puede tomarse garantía sobre activos externos, como por ejemplo lingotes de oro, inversiones o reclamos sobre compradores extranjeros de mercaderías, a fin de garantizar la adecuación de los activos fuera de la jurisdicción a la cual se puede recurrir en caso de dificultades políticas.

c) Control

En la financiación de proyectos, la capacidad del prestamista de ejercer control operacional sobre los activos del proyecto puede ser más importante que la capacidad de realizar los activos por venta. Los activos de un proyecto a menudo son de difícil o imposible realización en la práctica debido a su naturaleza (p.ej., caminos o tuberías submarinas). En ese caso, con sujeción a la indulgencia del gobierno anfitrión, la garantía puede permitir al prestamista hacerse cargo del proyecto y operarlo para su propio beneficio, al menos en aquellos países que permiten al acreedor garantizado tomar posesión de la garantía colateral, ya sea por sí mismo o a través de un síndico.

d) Protección contra otros acreedores

Cuando un activo es esencial para el crédito del prestatario, como, por ejemplo, una planta o fábrica, la toma de la garantía puede ser puramente defensiva en el sentido de que la prenda previa inhibe la capacidad de otros acreedores de embargar dichos activos para ejercer presión sobre el prestamista. Éste es el caso especialmente en la llamada financiación de proyectos.

3. CUESTIONES GENERALES

La ley de garantías difiere tan sustancialmente de un país a otro que resulta impracticable catalogar incluso las normas básicas. Sin embargo puede ser útil, como preludeo a un bosquejo de ciertos aspectos conflictivos, destacar cierto número de asuntos generales a manera de lista de verificación práctica de algunas de las preguntas que se pueden formular a abogados extranjeros, pero sin intentar necesariamente indicar soluciones.

Tradicionalmente, la teoría anglosajona, a diferencia de nuestro Código Civil, divide a los bienes en tres clases, a saber:

- a) Bienes inmuebles, como la tierra y los edificios.
- b) Bienes muebles tangibles, como, por ejemplo, embarcaciones, equipos, otras mercaderías y metales preciosos.

c) Bienes muebles intangibles, como contratos, deudas, valor llave, acciones y concesiones.

Los títulos de crédito son híbridos y se los trata en forma diversa como bienes muebles tangibles o intangibles, según el aspecto legal que deba determinarse: son como los bienes tangibles, porque el reclamo en su totalidad está representado por un documento físico, pero se asemejan a los intangibles ya que evidencian un reclamo de deuda.

Aunque las embarcaciones son bienes muebles tangibles, en algunos aspectos se asimilan a bienes inmuebles flotantes.

Cada clase de bien tiene sus propias normas pero las siguientes son algunas consideraciones prácticas usuales, algunas de ellas obvias, pero otras que quizá no lo son tanto:

1) ¿En qué medida es concluyente la investigación del título que detenta el prestatario sobre la garantía?

2) ¿Debería el prestamista controlar los otros contratos de préstamo del prestatario para ver si el derecho de garantía pudiera entrar en conflicto con la denominada prenda negativa?

3) ¿Tendrá el derecho de garantía prioridad sobre los reclamos de otros acreedores, especialmente: acreedores privilegiados tales como los del Fisco, titulares de derechos de retención anteriores o posteriores, beneficiarios de fideicomisos, compradores, acreedores hipotecarios, locatarios o fletadores, acreedores prendarios y embargantes; liquidador o síndico de quiebra?

4) ¿Debe el derecho de garantía estar registrado?

5) ¿La garantía cubrirá bienes posteriormente adquiridos? Ejemplos de bienes posteriormente adquiridos son: a) edificios y accesorios agregados a tierras hipotecadas; b) bonificaciones, dividendos, derechos y nuevas garantías atribuibles a acciones prendadas; c) accesorios a bienes muebles tales como un motor nuevo en una embarcación, y d) pagos acumulados subsiguientes en una cuenta colateral en efectivo. La garantía sobre bienes posteriormente adquiridos ¿es tratada como una nueva prenda que ha de ser perfeccionada separadamente, por ejemplo, mediante inscripción? ¿Se puede obtener el efecto "cruzado", es decir, puede el bien posteriormente adquirido garantizar adelantos previos? ¿Podrían los bienes posteriormente adquiridos a la garantía caer bajo el privilegio? En algunos países de derecho civil (p.e.), Grecia, la garantía sobre tierras abar-

ca no simplemente los aditamentos sino también los bienes accesorios o indispensables para el uso de la tierra hipotecada, como, por ejemplo, los equipos para ararla, situación común en algunos países civilistas respecto de la extensión de la hipoteca.

6) ¿Sería efectiva una cláusula de mantenimiento del valor? Los documentos de garantía respecto de tierras, inversiones, embarcaciones y otros bienes, a menudo contienen una disposición expresa de que si el valor de la garantía colateral cae por debajo de un monto estipulado (generalmente, un margen por encima del capital), el prestatario lo completará con una garantía adicional. Un punto débil de esta cláusula es que, si el bien destinado a completar la garantía no es identificado por adelantado, la obligación podría no ser específicamente ejecutable o, alternativamente, podría no haber ningún activo disponible en su momento, con el resultado de que la cláusula simplemente actúa como detonadora de un hecho de incumplimiento. Un segundo punto débil es que el subsiguiente otorgamiento de la garantía puede correr el riesgo de ser invalidada como preferencia dolosa sobre la base de que un acuerdo para otorgar una garantía en el futuro puede ser un acuerdo de preferencia.

7) ¿Sería la garantía cancelada por una refinanciación del préstamo, por ejemplo, a través de una conversión de divisas? En muchos países, el monto máximo garantizado por hipotecas sobre tierras y embarcaciones debe estar indicado: si el monto máximo es especificado como el monto original del préstamo, la garantía por dicho monto puede quedar cancelada por una refinanciación (prenda de embarcaciones liberianas) cuando la llamada refinanciación tiene el alcance de una novación. En tal caso, cuando la clarificación del lenguaje no resuelve la dificultad (como generalmente la resuelve), el riesgo puede ser evitado efectuando el préstamo a una subsidiaria especialmente constituida bajo la garantía de la parte que otorga la garantía: la garantía se mantiene firme sin perjuicio de una refinanciación implícita. En muchas jurisdicciones en las que se aplica el *common law*, una refinanciación podría cancelar la garantía en ciertas circunstancias salvo que ella esté expresada como una garantía continua. Este ejemplo pone de manifiesto las complicaciones que asaltan al abogado internacional al redactar o intentar aplicar sus conocimientos o mejor dicho los conocimientos y límites de una institución determinada más allá de sus fronteras. Las dudas deben

resolverse con el auxilio de abogados expertos en las jurisdicciones donde los instrumentos de deuda o de garantía deben cumplirse o tener efectos.

8) ¿Puede un acreedor hipotecario de segundo grado perjudicar la situación del acreedor en primer grado? Las dos desventajas posibles de permitir hipotecas secundarias sobre el mismo bien son:

a) El acreedor hipotecario puede tener un derecho independiente al hacer cumplir la garantía. En algunos países, la ejecución efectuada por el acreedor hipotecario de segundo grado liquida a ambas hipotecas. Sin embargo, aunque el acreedor hipotecario de segundo grado debe rendir cuenta al acreedor hipotecario de primer grado de cualquier producido antes de retirar su parte, el acreedor hipotecario de segundo grado puede acosar al acreedor hipotecario en primer grado para realizar el activo en un momento considerado como inoportuno desde el punto de vista del acreedor hipotecario de primer grado. En otros países, el efecto de la ejecución por parte del acreedor de segundo grado es el de transferir el bien al comprador sujeto al gravamen del acreedor en primer grado, de manera que de hecho el acreedor en primer grado tiene que tratar con un titular distinto. En Francia e Italia, una venta de tierras efectuada por un acreedor hipotecario secundario exonera a la totalidad del bien del gravamen, pero no ocurre así en Alemania. En Inglaterra un acreedor hipotecario de segundo grado vende la tierra sujeta a la primera hipoteca, pero puede acudir al tribunal para lograr que ambas hipotecas queden canceladas.

b) La presencia de un acreedor hipotecario de segundo grado puede impedir que un acreedor hipotecario en primer grado agregue una deuda adicional aun teniendo prioridad. Este podría ser un problema particularmente serio cuando el acreedor hipotecario en primer grado desea adelantar más fondos a fin de preservar el valor de la garantía o prevenir un incumplimiento. Donde la ley permite al acreedor hipotecario en primer grado agregar nuevos adelantos, según un compromiso previo de efectuar tales adelantos, pueden plantearse interrogantes respecto a si en este caso particular el compromiso estaba técnicamente en vigencia o si estaba viciado, por ejemplo, en razón de haber ocurrido un hecho de incumplimiento. El art. 94, inc. 1°, de la ley inglesa de bienes de 1925, permite el agregado de rango prioritario solamente si (entre otros casos) la hipoteca impone al acreedor en primer grado la obligación de adelantar el di-

nero. El art. 9-105 del Código Uniforme de Comercio de los Estados Unidos clarifica el punto disponiendo que "un adelanto es efectuado según un compromiso previo si la parte garantizada se ha obligado a efectuarlo, con prescindencia de que un hecho de incumplimiento u otro hecho fuera de su control lo haya liberado o pueda liberarlo de sus obligaciones".

9) ¿Debe la deuda hipotecaria ser expresada en moneda local, aun en caso de que el préstamo en sí esté denominado en moneda extranjera? Austria, Alemania, Francia, Italia y México así como nuestro país figuran entre los que requieren el registro en moneda local para ciertas clases de hipoteca. Si el valor de la moneda local disminuyera en relación con la moneda del préstamo, el prestamista podría encontrarse sin garantía por la diferencia. Una solución es garantizar que la suma asegurada sea lo suficientemente grande como para cubrir fluctuaciones previsibles en los tipos de cambio, o bien requerir al prestatario que provea una garantía adicional en caso de una disminución, es decir, una cláusula que asegure el mantenimiento del valor. Otra sería indexar el valor en moneda local de la garantía según el tipo de cambio de la moneda del préstamo. Esta técnica de revaluación es permitida en Francia. La validez de estos dispositivos depende de la jurisdicción.

10) ¿Puede el prestamista prohibir los pagos por adelantado o esto constituiría un impedimento inaceptable del derecho de rescatar la garantía? En tal caso, el prestamista no podría proteger su inversión. Otro riesgo análogo es el derecho de liberación que algunas jurisdicciones confieren a un comprador respecto del deudor hipotecario. En Francia, un comprador de tierras hipotecadas puede insistir en liberar todas las hipotecas ofreciendo el precio de compra y forzando así efectivamente un pago adelantado no deseado del préstamo (arts. 2167, 2181-82, Cód. Civil). Existe una norma similar en Italia. No existe ningún derecho de liberación en la legislación alemana sobre hipotecas de tierras.

11) ¿Puede la garantía ser otorgada a favor de un fiduciario o agente bancario? Cuando la jurisdicción local no reconoce el fideicomiso o convierte al fiduciario en un agente, si la garantía debe ser registrada o liberada, o, si la garantía sobre bienes posteriormente adquiridos requiere ser perfeccionada, entonces el "agente", a fin de satisfacer la autoridad de registro, puede tener que presentar prueba de sus facultades conferidas por sus mandantes, por ejemplo, una

resolución del tenedor de títulos. Esto podría ser impracticable en el caso de títulos al portador, e inconveniente en el caso de préstamos sindicados. Si, por otro lado, el Estado que niega el reconocimiento trata al fiduciario como tenedor absoluto de la garantía, existe la desventaja teórica de que los intereses de los tenedores de títulos, quienes están —por así decirlo— detrás de la cortina, corren mayor riesgo de ser relegados por acreedores del fiduciario. Cuando la ley de registro requiere la inscripción del "acreedor hipotecario" como tenedor de la garantía, el otorgamiento de la garantía a un agente bancario puede no satisfacer este requerimiento.

12) En caso de incumplimiento, ¿qué restricciones existen al derecho de venta? Y especialmente:

a) ¿Debe la garantía colateral ser vendida en subasta pública, quizá bajo control judicial, o se permite una venta privada? El propósito de la subasta pública es sin duda el loable objetivo de asegurar que se obtenga el mejor precio posible, y que la venta sea ampliamente publicitada. Sin embargo, la experiencia práctica demuestra que en el escenario comercial, a menudo se pueden obtener condiciones más ventajosas mediante el proceso de negociación privada antes que con la formalidad de una subasta pública, la cual, en el caso de bienes de magnitud sustancial, difícilmente sea la forma más conveniente o atractiva de efectuar una inversión nueva de gran envergadura.

Por el otro lado, una venta privada puede en efecto quedar descartada debido a la dificultad de otorgar título perfecto, por ejemplo, debido a derechos de retención no conocidos que pueden acompañar al bien hasta las manos del comprador (como es el caso de algunos derechos de retención marítimos en ausencia de venta judicial) o debido a que la compra es susceptible de ser dejada de lado por estar subvaluada.

b) ¿Tiene el acreedor hipotecario el deber de procurar el mejor precio posible, o la mera obligación menor de actuar de buena fe?

c) ¿Existen restricciones a la venta tales como prohibiciones a extranjeros en cuanto a disponer del bien (particularmente importantes en el caso de tierras, embarcaciones y otros bienes estratégicos)?

d) El control de cambio local ¿permite la repatriación del producido de la venta?

e) En una venta de acciones, ¿debe el acreedor hipotecario cumplir con requisitos onerosos sobre prospectas y registración de títulos?

13) El acreedor hipotecario ¿está autorizado a tomar posesión del bien y apropiárselo? Insistir en que la realización puede ser efectuada solamente por venta es de gran importancia en la financiación de proyectos en aquellos países cuyo Código Civil no permite al prestamista tomar posesión y operar los bienes del proyecto a raíz de un incumplimiento. La apropiación de bienes fue prohibida por una ley del emperador Constantino en el año 326 d.C., y deben existir pocos países que ahora permitan al acreedor garantizado apropiarse del bien, al menos sin una orden judicial, por la obvia razón de que el bien puede valer más que lo que la deuda garantiza. Así, el art. 2078 del Cód. Civil francés y el art. 2744 del Cód. Civil italiano prohíben las apropiaciones. Muchas veces se le permite al acreedor hipotecario presentarse a la venta en subasta pública y ofertar, como en nuestro país.

14) ¿Puede la parte garantizada, como alternativa a la venta, tomar posesión de la garantía en caso de incumplimiento y cobrar el producido derivado de la garantía (rentas en el caso de tierras, alquiler en el caso de fletes) hasta que el ingreso percibido sea suficiente para satisfacer el reclamo? En tal caso, ¿está obligado el acreedor hipotecario que posee la cosa a rendir cuenta al deudor hipotecario por el ingreso que hubiera debido percibir a no ser por su propia negligencia? ¿Puede el acreedor hipotecario evitar esta responsabilidad designando a un síndico y administrador del bien que sea agente del deudor hipotecario? En Inglaterra, un síndico es agente del deudor hipotecario salvo que la hipoteca disponga otra cosa: ley sobre bienes de 1925, sección 109, 2.

15) ¿Será reconocido el derecho real de garantía en otros países donde los bienes puedan estar o adonde puedan llegar, o donde se procura hacerlo cumplir? En este contexto, la distinción entre los efectos contractuales del acuerdo de garantía y sus efectos de propiedad debe ser tenida en cuenta. Un contrato de garantía puede estar regido por la legislación de su Constitución, como es lo normal (sujeto a numerosas excepciones), pero la capacidad de ese contrato para crear un derecho real de garantía, es decir, crear un derecho in rem en el bien, depende de normas separadas. Esta distinción es particularmente compleja en

los países que se rigen por el common law ya que un acuerdo para crear un gravamen puede ser tratado como un gravamen establecido por equity (en general, un gravamen que tenga una prioridad menos importante), que el tribunal puede hacer cumplir por aplicación específica o tratar como un gravamen válido aun cuando no lo sea tanto según la ley aplicable.

17) ¿Tendrán los tribunales extranjeros competencia para hacer cumplir el derecho de garantía?

18) ¿Se requieren consentimientos gubernamentales para el otorgamiento de la garantía a un extranjero? Los controles son particularmente evidentes en el caso de tierras, embarcaciones y aeronaves.

4. "LEASING" Y OTRAS FORMAS DE CUASIGARANTÍAS

En muchas jurisdicciones se han desarrollado una variedad de transacciones, las cuales en lo comercial son muy similares al otorgamiento de la garantía a cambio de un préstamo, pero legalmente pueden ser tratadas de forma diferente. Principalmente explotan la dicotomía existente entre crédito-vendedor (o crédito-locador) y crédito-prestamista y son ampliamente utilizadas en jurisdicciones tanto de derecho consuetudinario como de derecho civil. En la mayoría de estas transacciones, el financista retiene o toma el título de dominio o propiedad de los bienes, pero otorga la posesión al deudor. En una transacción de garantía, el financista sólo obtiene un título de dominio limitado y, sujeto a esto, la titularidad y, por supuesto, la posesión le corresponden al deudor. Es interesante destacar que las transferencias fiduciarias del derecho romano e incluso las hipotecas inglesas se caracterizaron teóricamente como transferencias de título sujetas a una cláusula de retransferencia o rescate contra el pago de la deuda.

En todas las transacciones que se describen más adelante, podría haberse logrado un resultado comercial similar mediante una hipoteca del bien en cuestión en favor del financista. Sin embargo, la distinción a veces muy sutil entre una transferencia absoluta del título y una transferencia condicional del título persiste tenazmente en muchos Estados.

Algunas de esas transacciones de cuasigarantía pueden ser descritas brevemente a continuación:

a) "Leasing"

En lugar de comprar un bien en términos de crédito diferido y luego volver a hipotecarlo a favor del vendedor a fin de garantizar las cuotas del crédito, el vendedor podría alquilar el equipo al comprador con la condición de que el título de dominio del equipo permanezca con el vendedor, pero el comprador tenga la posesión del equipo en virtud de un alquiler por el cual el precio de la locación es calculado de manera tal que incluya el costo de capital y el cargo de financiación. Alternativamente, el vendedor podría vender el equipo a una firma financiera y por ello recibir inmediatamente el pago del precio de compra, y la financiera arrendaría posteriormente el equipo al comprador. En cada caso el plazo primario de la locación es el suficiente como para permitir recobrar el capital (a menudo durante la vida útil del bien) y posteriormente el locatario podrá retener la posesión mediante una renta nominal. Estas locaciones financieras deben distinguirse de las locaciones "operativas" o "verdaderas". Otra variante desarrollada originalmente en los Estados Unidos a fin de financiar material rodante y otros equipos costosos, tales como las aeronaves, es la locación de equipos en fideicomiso. El equipo es comprado por un fiduciario quien es financiado por la venta de los certificados de fideicomiso del equipo a un grupo de bancos u otras instituciones financieras. El fiduciario entrega entonces en locación el equipo al comprador y retiene el beneficio de la locación así como el equipo mismo en fideicomiso a nombre de los tenedores de los certificados de fideicomiso del equipo.

Una locación puede incluir una opción por la cual se faculta al comprador a comprar los bienes al finalizar el período de la locación por un monto nominal, o con anterioridad contra el pago de las cuotas impagas. Este es el clásico contrato de alquiler con opción a compra.

b) Venta y nueva locación ("lease-back")

El deudor vende un bien a una entidad financiera la cual lo alquila nuevamente al deudor por un período equivalente a la vida útil del bien. Las cuotas de la locación incluyen tanto el elemento capital como el interés.

c) *Venta y recompra*

El deudor vende el bien a una entidad financiera con la condición de que ésta lo venda nuevamente al deudor en forma obligatoria o a opción del deudor, después de un período especificado, a un precio que refleje el precio de venta originario más un margen para los intereses.

d) *Retención de título*

Esta transacción, conocida como venta condicional en muchas jurisdicciones, abarca la venta de un bien a un deudor con la condición de que el deudor no adquirirá el título de dominio del bien hasta que el bien haya sido abonado. En las transacciones normales de venta de bienes (en oposición a las ventas condicionales de grandes equipos), las formas de cláusulas de retención pueden incluir una cláusula de "cuenta corriente" que extiende la retención hasta cubrir toda la deuda del comprador hacia el vendedor, una cláusula de "producto de reventa" que extiende los derechos del vendedor al producido de la reventa, una cláusula de "retención continua" que continúa el título del vendedor contra subcompradores y una "cláusula de agregado" que extiende el título del vendedor a los productos en los que los bienes son incorporados durante la fabricación.

No todas estas cláusulas son exitosas en Inglaterra. La de retención de título ha alcanzado gran desarrollo en Alemania.

e) "Factoring"

Factoreo es un término utilizado para describir un método de financiación de cuentas a cobrar por el cual éstas, adeudadas a una empresa, son vendidas a una entidad financiera por una suma global de descuento. La venta puede efectuarse con carácter recurrible, con carácter recurrible limitado (p.ej., en cuanto al monto o el período dentro del cual los reclamos deben ser efectuados) o sin carácter recurrible, y con garantías (p.ej., respecto al cumplimiento legal del reclamo cedido y su liberación de compensaciones y otras defensas) o sin garantías (una cesión "con renuncia a reclamos"). A menudo la venta no es notificada a los deudores y el vendedor es designado como agente del comprador para percibir las cuentas a cobrar.

f) Ventajas

¿Cuáles son las principales razones legales (a diferencia de las ventajas de mercado y de costos) que llevan a la adopción de estas formas de cuasigarantías en lugar de préstamos directos garantizados por una hipoteca sobre el bien? En este breve bosquejo nos concentraremos primordialmente en la financiación de títulos de equipo, pero algunas de las consideraciones pueden aplicarse con similar fuerza a las tierras y otros bienes.

1) Préstamos de dinero y usura. Si la transacción no es tratada como un préstamo, puede eludir la legislación local sobre préstamos de dinero y usura.

2) Objeciones a las prendas con registro. En muchas jurisdicciones las prendas con registro son imposibles o impracticables a menos que la prenda implique la posesión real o simbólica sobre los bienes. Esto no resulta realista cuando el prestatario desea utilizar los bienes para sus fines operativos o para venderlos. El conferimiento de la posesión sin título puede evitar la dificultad.

En Inglaterra la técnica de la locación con opción a compra se desarrolló como resultado directo de la legislación del siglo XIX sobre contratos de compraventa que inhibe a los individuos de tomar prendas con registro, y para evitar el riesgo de pérdida de prioridad en favor de compradores de buena fe: en virtud de un contrato de locación con opción a compra o de locación, un locador generalmente no puede conferir un título válido a un comprador inadvertido, ya sea bajo la sección 9 de la ley de factores de 1889, o bajo la sección 25, 3, de la ley de venta de mercadería de 1979 (ver "Hilby v Matthews", 1895, AC 471). Lo contrario resulta si se trata de un acuerdo de venta condicional.

3) Cumplimiento. En algunas jurisdicciones es más fácil para el titular de los bienes retomar la posesión si él es el propietario que si es un acreedor hipotecario. Puede no ser necesario, por ejemplo, tener que afrontar los cansados y costosos procedimientos de subasta pública que serían necesarios en el caso de una prenda. Los fideicomisos sobre equipos en los Estados Unidos se desarrollaron en parte como respuesta a los problemas de prioridad y cumplimiento relacionados con los bienes muebles.

4) Tributación. La transacción puede tener ventajas impositivas. Bajo las leyes impositivas locales el "prestatario

rio" puede estar habilitado para deducir los pagos de locación a los fines de calcular su responsabilidad tributaria, pero no los pagos de intereses. Alternativamente, la entidad financiera que tiene el título sobre el equipo puede estar habilitada para reclamar descuentos de capital que le permitan proteger el ingreso y transferir el beneficio al reducir el costo de la financiación.

5) *No registro.* La transacción puede no ser registrable como un derecho de garantía. Así, en Inglaterra, ninguna de las transacciones arriba descritas sería registrable a menos que fuera planeada en forma simulada y convertida en un préstamo garantizado. Pero algunos Estados requieren el registro, como por ejemplo California, que exige la notificación pública de las ventas y relocalaciones, y si esta notificación no se efectúa convierte a la transacción en presuntamente fraudulenta contra acreedores subsiguientes que actúan sin real conocimiento.

6) *Superávit de reventa.* Un locador o comprador en virtud de un contrato de venta condicional no tiene derecho sobre un superávit de reventa en caso de incumplimiento. Si se trata de una hipoteca, el prestamista debe devolver todo superávit sobre la venta.

7) *Prendas flotantes.* En aquellas jurisdicciones donde los bancos tradicionalmente requieren prendas flotantes (p.ej. Inglaterra, Australia, Canadá, Nigeria), la retención de título o el conferimiento del título a la entidad financiera pueden en efecto otorgar "garantía" a dicha entidad, sin que ésta corra el riesgo de ser postergada en beneficio de la prioritaria prenda flotante. Debido a que el título sobre el bien no ha sido conferido a la compañía creadora de la prenda flotante, ésta no le afecta a ella.

5. GARANTÍAS FLOTANTES EN EL "COMMON LAW"

Durante el siglo XIX, la legislación inglesa desarrolló la prenda flotante como un método para crear una garantía sobre la totalidad de los bienes de una compañía. Lord Macnaghten describió a la prenda flotante en "Governments Stock and Other Securities Investment Co. Ltd. c/Manila Railway Co. Ltd.", 1897, AC 81, en la página 86 de la siguiente forma: "Una prenda flotante es un gravamen de 'equidad' aplicado en un momento dado sobre los bienes de una em-

presa en funcionamiento. Se relaciona con el sujeto en la condición variable en que se encuentra en la ocasión. Hace a la esencia de dicho cargo que permanezca en letargo hasta que el emprendimiento gravado deje de ser una empresa en marcha, o hasta que intervenga la persona a cuyo favor se crea el cargo".

En "Illingworth c/Houldsworth", 1904, AC 355, el tribunal describió gráficamente la prenda como "ambulatoria y cambiante en su naturaleza, que revolotea y por así decirlo flota sobre el bien que se intenta afectar, hasta que ocurre algún hecho o se ejecuta algún acto que le hace posarse y aferrarse al sujeto de la prenda, quedando dentro de su órbita y alcance".

a) Ventajas

La gran virtud de la prenda es la amplitud de su cobertura: puede cubrir inventarios, cuentas a cobrar, tierras, contratos, fondos de comercio, patentes y capital no amortizado. En caso de incumplimiento, un síndico y administrador designado por el tenedor de la garantía puede, en efecto, hacerse cargo de todos los bienes de la compañía y administrarlos para beneficio del debenturista con prioridad sobre todos los otros acreedores no garantizados (aparte de ciertos acreedores preferenciales, como, p.ej., autoridades impositivas y empleados hasta máximos establecidos). La prenda no es inválida, porque los bienes no son tomados en posesión o por la ausencia de cesiones específicas y de control de cada cuenta a cobrar. Los bienes posteriormente adquiridos pueden ser incluidos y pueden garantizar adelantos previos. Hasta que la prenda se manifieste, el prestatario puede manejar los bienes gravados en el curso normal de los negocios y no es necesario obtener una liberación específica del inventario en cada ocasión. Sin embargo, cuando la prenda se cristaliza (lo cual ocurre cuando la compañía entra en liquidación, o cuando se produce un hecho de incumplimiento y el tenedor toma medidas para hacer cumplir su garantía, p.ej., designando un síndico), la prenda flotante se convierte en una prenda fija y cesa el derecho del prestatario a operar los bienes prendados.

b) Desventajas

Por otra parte, existe un número de desventajas que deben tenerse en cuenta:

1) **Prioridad en liquidación.** En caso de liquidación de la compañía, los derechos de la persona titular de la garantía son postpuestos a los acreedores privilegiados, por ejemplo, los gastos de liquidación, ciertos impuestos y ciertos sueldos y salarios (ley de sociedades de 1948, sección 318).

2) **Acreedores de ejecución.** La prenda flotante se ubica después de las ejecuciones y embargos que son efectuados antes de la ejecución. Podría obtenerse cierta protección disponiendo que el inicio de los procesos por parte del acreedor constituye una manifestación automática [ver "Davcy & Co. v'Williamson & Sons, Ltd." (1898), 2 QB 194].

Hasta que la prenda se manifiesta, la compañía puede negociar el bien gravado y por lo tanto un comprador de bienes, tierras, cuentas a cobrar o títulos estará exento del gravamen aun cuando sepa de su existencia.

Por supuesto es esencial que la compañía pueda operar hasta que ocurra un incumplimiento. El valor de la prenda está por lo tanto limitado a los bienes que existan cuando ella se manifiesta.

La prenda no afectará a los bienes entregados a la compañía, y cuyo título es retenido por el vendedor.

Sin embargo, la protección contra otros gravámenes es posible en Inglaterra si al prestatario le está expresamente prohibida la creación de otros gravámenes sobre los bienes en cuestión, y la notificación de la prohibición está incluida en el formulario de registro presentado en el Registro de Sociedades.

3) **Inliquidación.** Una prenda flotante creada por una compañía inglesa es inválida si (hablando en términos generales) es constituida después que el dinero ha sido adelantado y sobreviene la liquidación dentro de los doce meses, salvo que el tenedor de la garantía pueda probar que la compañía era solvente en el momento en que la prenda fue otorgada (ley de sociedades 1948, sección 322). La política que sustenta esta norma de preferencia más amplia (en caso normal el período de peligro es de seis meses y la intención preferencial debe ser probada—ver sección 320—) es que un prestamista no debe estar habilitado para privilegiarse a sí mismo mediante una prenda tan amplia salvo que obtenga la garantía en el momento en que adelanta el dinero.

4) **Compañías solamente.** La titularidad de la prenda flotante está disponible solamente para compañías comerciales y no para individuos o asociaciones.

5) *No reconocimiento de prenda.* Otra desventaja significativa es que los países que no han legislado sobre la prenda flotante han sido reacios a reconocer su eficacia.

c) *Reconocimiento de prendas flotantes*

La prenda puede no ser reconocida por el Estado originario. Una prenda flotante creada por una compañía en un país en donde no es reconocida ¿será efectiva sobre bienes localizados en un país donde la prenda flotante es reconocida? El caso escocés "Carse v/Coppen", 1951, SC 233, es ilustrativo: "Una compañía inscrita en Escocia con bienes y una sucursal en Inglaterra creó una prenda flotante en la forma inglesa sobre todos sus bienes incluyendo aquellos ubicados en Escocia. En ese momento, la prenda flotante era totalmente repulsiva para las leyes escocesas (pero ahora ha sido legislada en Escocia). El liquidador aceptó que la prenda no se haría efectiva sobre el bien ubicado en Escocia pero intentó ser guiado por el tribunal respecto a si la prenda era efectiva sobre bienes de la compañía en Inglaterra. El tribunal entendió que el cargo era análogo para una cesión universal cuya validez está regida por las leyes del domicilio de la sociedad y se rehusó a mantenerlo".

Esta decisión ha sido criticada. Se cree que una prenda flotante no está adecuadamente caracterizada como una cesión universal: la prueba adecuada debería ser si la compañía tiene capacidad para crear una carga real. Si la tiene, la validez de la prenda debería ser probada de acuerdo con la ley aplicable a la validez, por ejemplo, el lugar de localización de los bienes en cuestión. Por supuesto, la caracterización incorrecta por referencia a los conceptos legales locales es un incumplimiento común del tribunal invocado para tratar con una institución no familiar: la actitud de los tribunales civiles respecto de los fiduciarios es otro ejemplo.

d) *Prenda no reconocida donde están situados los bienes*

La cuestión inversa es si una prenda flotante creada por una compañía en una jurisdicción donde es válida será reconocida con respecto a bienes situados en otros países que no admiten la prenda flotante. Por lo que se refiere al derecho inglés, una prenda flotante inglesa funciona como mínimo a la manera de un compromiso para gravar: esto en derecho inglés constituye una garantía válida en equity que afecta a los bienes que se busca cubrir tan pronto entra en vigor. Crea derechos *in rem* y no solamente *in personam* (conf.

"British South Africa Co. c/De Beers Consolidated Gold Mines Ltd."). A esta decisión le siguió el caso de "Anchor Line (Henderson Brothers) Ltd.", 1937, Ch. 483: Una compañía inglesa que poseía bienes en Escocia ejecutó allí una prenda sobre todos sus bienes a favor de un banco de Escocia. La prenda fue debidamente registrada en Inglaterra. Después que la compañía entró en liquidación, un tribunal inglés sostuvo que el producido de la venta de la propiedad situada en Escocia era pagadero al tenedor del debenture pese a que el derecho escocés no reconocía el gravamen.

Éstos fueron, desde luego, casos en que los tribunales ingleses estaban respaldando un mecanismo de garantía aprobado por ellos. Al destinatario de la prenda podría no irle tan bien si la acción se emprendiera en tribunales extranjeros donde se radican los bienes y que no están familiarizados con la prenda o son hostiles a ella. En particular, una prenda flotante puede sucumbir a los ojos de los jueces del lugar debido a la falta de registro local o porque, por ejemplo, una prenda con registro requiere la posesión, o una cesión de cuentas a cobrar debe ser perfeccionada mediante notificación al deudor.

Un ejemplo es el caso "Maudslay Sons & Field", 1900 1Ch. 603: Una compañía inglesa gravó todos sus activos a un tenedor de debentures inglés. Se designó un síndico por incumplimiento. Los acreedores ingleses cruzaron a Francia y embargaron deudas de un deudor francés con la compañía inglesa. En virtud del derecho francés, el gravamen era inválido porque las cesiones de deudas debían ser por escrito, estar registradas y ser notificadas formalmente al deudor. Sin embargo, los tribunales ingleses rehusaron restringir el embargo francés por parte de los acreedores ingleses. Hacer tal cosa hubiera dado a los acreedores franceses una ventaja sobre los acreedores ingleses.

e) Reconocimiento del síndico

Otra cuestión es si un tribunal extranjero reconocerá el derecho de un síndico y administrador a accionar en los tribunales extranjeros para recibir los bienes. Los tribunales de los Estados Unidos han sido reacios a conferir reconocimiento a un síndico y en particular al derecho del síndico de accionar en los tribunales norteamericanos, en parte porque han tendido a confundir al síndico inglés con los síndicos de quiebra estadounidenses (que son en realidad liquidadores), y en parte debido a una regla común en los Estados

Unidos, según la cual ni aun a los síndicos extranjeros designados por los tribunales se les permite llevar una acción legal en dicho país si ello perjudica a acreedores locales. Esta regla fue calificada como "extremadamente parroquial" por un tribunal de Ontario que se negó a seguirla en el caso "C.A. Kennedy & Co. Ltd.", 1976, 14 OR, 3^{er}, 439: Un deudor inglés dio a un banco inglés una prenda flotante sobre todos sus bienes incluyendo una deuda pendiente de una compañía de Ontario. Un acreedor canadiense no garantizado del deudor inglés procuró embargar la deuda canadiense anticipándose al síndico del banco inglés. La cuestión para el tribunal era si reconocería el derecho del síndico a accionar por la deuda canadiense. El tribunal aceptó que el efecto de la prenda flotante era crear una cesión de la deuda válida en equity y que las prioridades dependían del *lex situs* de la deuda. El tribunal decidió reconocer al síndico designado en la jurisdicción extranjera.

La caracterización adecuada de un síndico es la de un funcionario de la compañía y no la de un síndico de quiebra, de manera que sus poderes, de acuerdo con los principios del *common law*, deben depender de la legislación del lugar de constitución de la sociedad.

f) Recepción de prenda flotante

1) Países de derecho consuetudinario. La prenda flotante es ampliamente aceptada en otras jurisdicciones de derecho consuetudinario tales como Canadá, Nueva Zelanda y Australia, aunque existen importantes diferencias de detalle.

Al parecer el art. 9^o del Cód. Uniforme de Comercio no hace objeciones al gravamen flotante. Por cierto que en el comentario oficial aparecen referencias al "derecho de retención flotante". Según el art. 9^o un derecho de garantía puede cubrir el inventario y las cuentas a cobrar, e igualmente los bienes adquiridos con posterioridad, permitiéndose las sustituciones. De acuerdo con las reglas de prioridad, los compradores de mercaderías "en el curso normal de los negocios" pueden liberarse del derecho de garantía sobre el inventario aun cuando conocieran la existencia del derecho de garantía, a menos que supieran que la venta fue violatoria de dicho derecho (art. 9-307, inc. 1^o). Las diferencias legales son complejas, pero dos de ellas son: una divergencia en las reglas de prioridad y la disponibilidad de la garantía del art. 9^o para un deudor que no sea una compañía.

2) Países civilistas. Ciertos países latinoamericanos tienen algo muy similar a la prenda flotante, quizá debido a la presencia histórica allí de importantes inversiones británicas o estadounidenses, como es el caso de Honduras. Igual que en Escocia, la prenda flotante en estos países ha sido un desarrollo legal. Otros países, sin embargo, se han mostrado reacios a aceptar la garantía sobre la base de que es demasiado general y barre con todo en favor de un solo acreedor, desposeyendo así a otros acreedores y quizá permitiendo la monopolización por un único prestamista.

En Alemania los derechos de retención flotantes han sido desarrollados por la práctica contractual, sin legislación. Las prendas con registro y las cesiones de cuentas a cobrar no necesitan registro allí. En Holanda la transferencia del título sobre inventarios y bienes a cobrar está muy extendida y al parecer se admite en la liquidación de la compañía. En Francia una hipoteca general (*nantissement*) sobre la totalidad del negocio como empresa en marcha (*fonds de commerce*) es posible, pero esto no incluye el inventario ni las cuentas a cobrar. Si la hipoteca no es registrada en el término de quince días, resulta nula. En general, sin embargo, los modelos europeo y escandinavo están aún a cierta distancia de la prenda flotante del Reino Unido y pueden no servir más que para facilitar el reconocimiento por parte de países civilistas de los intereses de garantía no posesoria sobre bienes muebles.

3) *Grandes flotantes y financiación de proyectos.* El gravamen flotante muestra mejor sus bondades en el contexto de la financiación de proyectos. Para aquellos países que desean atraer al capital extranjero para grandes proyectos y que no pueden, aunque lo deseen, ofrecer garantías de proyecto adecuadas, la prenda flotante parece ser una respuesta. No deberían existir objeciones de política a la monopolización o a la reunión de la totalidad de los activos en favor de un solo acreedor porque los proyectos son generalmente financiados por un solo acreedor o conjunto de acreedores y, aun cuando hubiera muchas clases de acreedores, todos ellos pueden participar *pari passu* en la garantía por acuerdos fiduciarios. La ventaja de la prenda flotante sobre otras formas de garantía es que, en caso de incumplimiento, el prestamista tiene la facultad de intervenir a través de un síndico y manejar la totalidad del proyecto en su propio beneficio. En una garantía normal, el principal recurso disponible para un prestamista es vender la garantía



lo cual, como ya se ha dicho, es a menudo impracticable en el caso de garantía de proyecto. Más aún, las formas normales de garantía a menudo no pueden cubrir todos los bienes.

6. CESIÓN DE CRÉDITO EN GARANTÍA. NORMAS SOBRE CONFLICTOS

Se debe tener en cuenta especialmente la norma de origen francés por la cual una cesión es esencialmente inválida si no se notifica al deudor en la manera formal prescripta. Así, el art. 1690 del Cód. Civil francés requiere una aceptación formal por el cesionario, empleando a un *huissier* (el oficial que dará cumplimiento) o la aceptación de la cesión por el deudor en un *acte authentique*. En Bélgica y Dinamarca, la notificación al deudor es requerida para la validez contra acreedores del cedente. En muchos otros Estados, la notificación es deseable solamente para proteger la posición del cedente, por ejemplo, para garantizar que el deudor pague al cesionario y para proteger las prioridades. Ésta es la posición en Inglaterra y, al parecer, también en Austria, Alemania, los Países Bajos, Suiza y Yugoslavia.

Cuando se examinan los conflictos entre normas legales, virtualmente no se encuentra uniformidad alguna, ya sea en la jurisprudencia o entre los autores. Este desorden obliga al prestamista a asegurarse de que la cesión cumple con todos los sistemas de derecho relacionados con la transacción. Generalmente estos sistemas serán la ley del domicilio (un término muy amplio) del deudor cuyo reclamo está siendo cedido, la del reclamo cedido, la del domicilio del cedente, la de la propia cesión y la del domicilio del prestamista. Entre éstos, la ley del reclamo cedido y la de la cesión son los sistemas dominantes para la mayoría de las cuestiones (además de la cambiante *lex fori*). Puede ser útil recordar que, a diferencia de los derechos reales de garantía sobre bienes o tierras, existen en el caso de bienes muebles intangibles, no dos sino tres personas cuyos derechos están involucrados: el deudor cuya obligación es cedida, el cedente y el cesionario.

Las cesiones deberían dividirse según sus componentes a los fines relacionados con los conflictos:

a) Cesionabilidad

La cuestión de si el contrato puede ser cedido por vía de garantía se determina de acuerdo con la debida legislación

del contrato que ha de ser cedido: ver, por ejemplo, "Vimont vChicago & NW. Ry. Co.", 1888, 69, Iowa 286, 22 NW. 806, confirmado 28 NW. 612 (cesión de acción por delitos y cuasidelitos civiles). Esta norma, por lo menos, parece gozar de un reconocimiento casi universal (Rabel, cap. 49, p. 415-416). La sección 208 de la llamada reformulación de conflictos de leyes estadounidenses, sin embargo, dice que la cesionabilidad es determinada por la ley local del Estado que posee la relación más significativa con el contrato y con las partes en relación con el tema de la cesionabilidad.

Por lo tanto, es esencial verificar que el contrato que se desea ceder no contenga ninguna prohibición a la cesión. Un comentario a la sección 208 de la reformulación de conflictos de leyes sugiere que a una prohibición válida en un contrato de cesión debería otorgársele efecto sobre la base de que esto no sería injusto para el cesionario dado que una revisión del contrato lo pondría en conocimiento de la prohibición. Sin embargo, en el caso de financiación de cuentas a cobrar, una revisión de cada contrato es difícilmente practicable: el art. 9-318, inc. 4º, del Cód. Uniforme de Comercio, reconoce esto al evitar que los contratos entre un deudor de cuenta y su acreedor contengan disposiciones que prohíban cesiones de la cuenta.

b) Validez formal

Los requerimientos formales de una cesión, por ejemplo, si debe ser efectuada ante un escribano público o en un idioma determinado o en escritura pública son, según las normas de conflictos inglesas, regidos por la ley del lugar donde se celebra la cesión ("República de Guatemala vNuñez", 1927, 1, KB 669, una causa en la que los cuatro jueces expusieron no menos de cinco teorías diferentes sobre la ley que determina la validez, y sobre la capacidad de efectuar las cesiones). Aunque no hay opinión inglesa autorizada sobre el tema, se considera que, como en los contratos, una cesión que cumple con las formalidades prescritas por su pertinente ley también tendría que ser considerada como formalmente válida en los tribunales ingleses.

c) Validez general

La validez general de una cesión entre las partes de la misma debe estar regida por la ley pertinente de la cesión; es decir, que se aplicarán las normas sobre contratos. Esta

ley deberá determinar asuntos tales como el efecto de la cesión, la interpretación de sus términos, cuáles son las garantías que se otorgan y si la cesión es absoluta o por vía de garantía.

d) *Prioridades entre cesiones sucesivas:*

Cuando existen cesiones sucesivas del mismo contrato, los autores ingleses apoyan el punto de vista de que la ley pertinente del contrato cedido es decisiva respecto a quién tiene prioridad (porque ésta es la única ley que dará el mismo resultado para todas las personas involucradas). Sin embargo, esta norma a menudo puede ser anulada por los requerimientos de registro que disponen su propio orden de prioridad.