

Las decisiones de los tribunales sobre el ámbito
de la valoración de las garantías afectas al
privilegio especial en el concurso
de acreedores *

*Caselaw on the value of guarantees affected by
the special privilege in insolvency proceedings*

por

MARÍA LUISA SÁNCHEZ PAREDES

*Profesora Doctora de Derecho mercantil
Universidad San Pablo-CEU*

RESUMEN: No existe doctrina jurisprudencial sobre el ámbito de aplicación de las reglas concursales relativas al valor de las garantías. Sin embargo, la concepción mayoritaria en la doctrina y en los tribunales mantiene que la limitación del privilegio especial al valor de la garantía no se aplica cuando se ejecuta el bien o derecho objeto de garantía, ya que el acreedor tiene derecho a cobrar con lo obtenido en la ejecución hasta el límite de la deuda originaria.

ABSTRACT: *There is no jurisprudential doctrine on the scope of application of the bankruptcy rules regarding the value of guarantees. However, the main doctrinal & caselaw interpretation maintains that the limitation of the special privilege to the value of the guarantee does not apply when the asset or right object of the guarantee is executed, since the creditor has the right to collect the results of the execution up to the limit of the original claim.*

PALABRAS CLAVE: Valor de la garantía. Créditos con privilegio especial. Decisiones de los tribunales. Ejecución de la garantía. Deuda originaria.

KEY WORDS: *Value of the guarantee. Privileged claims. Caselaw. Execution of the guarantee. Original claim.*

SUMARIO: I. LAS DISPOSICIONES SOBRE VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS EN EL CONCURSO DE ACREEDORES.—II. EL DESARROLLO

* Este trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de Investigación DER2015-71210-R, sobre «Financiación, refinanciación y reestructuración de deuda empresarial. Viabilidad financiera de la empresa», concedido por la Dirección General de Investigación Científica y Técnica del Ministerio de Economía y Competitividad.

NORMATIVO DE LAS REGLAS SOBRE VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS EN EL CONCURSO.—III. EL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS REGLAS RELATIVAS AL VALOR DE LA GARANTÍA: 1. EL PROBLEMA DE LA VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS DENTRO DEL CONCURSO. 2. LAS SOLUCIONES DE LA DOCTRINA Y DE LOS TRIBUNALES.— IV. CONCLUSIONES.—V. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS.—VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. LAS DISPOSICIONES SOBRE VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS EN EL CONCURSO DE ACREEDORES

A efectos del concurso, la Ley Concursal clasifica los créditos incluidos en la lista de acreedores como privilegiados, ordinarios y subordinados. Dentro de los privilegiados diferencia, a su vez, los créditos con privilegio especial y los créditos con privilegio general¹. Los primeros son créditos en los que el privilegio se funda en la existencia de una garantía sobre bienes o derechos determinados de la masa activa (art. 89)², de modo que, dentro de los créditos con privilegio especial encontramos las más variadas formas de garantía: hipotecaria, pignoraticia, de valores o de créditos (art. 90.1)³.

También a efectos concursales, la norma limita el alcance del privilegio especial a «la parte del crédito que no exceda del valor de la respectiva garantía que conste en la lista de acreedores». Por tanto, en sede concursal, la preferencia no alcanza todo el importe del crédito, sino que el crédito se reconocerá como privilegiado especial solo hasta donde alcance el *valor de la garantía*, el resto «será calificado según su naturaleza» (art. 90.3 LC)⁴. De ahí que para calcular la extensión del crédito privilegiado sea requisito necesario determinar el valor de las garantías constituidas en aseguramiento de los créditos que gocen de privilegio especial. Con este fin, la norma acude al criterio del *valor razonable* (art. 94.5 LC). Un valor determinado a los exclusivos efectos del cálculo del límite del privilegio especial en función de que el objeto de la garantía sean valores mobiliarios sujetos o no a cotización, inmuebles u otro tipo de bienes o derechos. En el primer supuesto, cuando se trate de valores que coticen en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado o de instrumentos del mercado monetario, se entenderá por valor razonable el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en el último trimestre anterior a la fecha de la declaración de concurso —con arreglo a la certificación emitida por la sociedad rectora del mercado secundario oficial o del mercado regulado—. En el segundo supuesto, cuando el objeto de la garantía sean bienes inmuebles, se considerará valor razonable el resultante del informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España. En todos los demás casos, cuando nos encontremos ante otro tipo de bienes o derechos, será valor razonable el que resulte del informe emitido por experto independiente —de conformidad con los principios y normas de valoración generalmente reconocidos—. Además, «si concurrieran nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes», deberá aportarse un nuevo informe de sociedad de tasación homologada y registrada o de experto independiente, según proceda. Solo será posible evitar los informes de la sociedad de tasación o del experto independiente, cuando en el año anterior a la fecha de la declaración de concurso existiera una tasación realizada por una sociedad homologada e inscrita en el Registro Especial, o bien, en los seis meses anteriores a esa fecha, se hubiera realizado una valoración por experto independiente.

Asimismo, no se necesitará informe de valoración cuando la garantía recaiga sobre efectivo, cuentas corrientes, dinero electrónico o imposiciones a plazo fijo.

La norma se completa con disposiciones específicas para el caso de que el bien a valorar sean viviendas terminadas o la garantía recaiga sobre varios bienes, o bien haya sido constituida proindiviso a favor de dos o más acreedores⁵.

Una vez establecido el valor razonable, para determinar la extensión del crédito privilegiado aún será preciso deducir de los nueve décimos de ese valor razonable, los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, teniendo en cuenta que, en ningún caso, el valor de la garantía podrá ser inferior a cero, ni superior al valor del crédito privilegiado ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia que se hubiese pactado⁶.

En la lista de acreedores que acompaña el informe de la administración concursal deberá expresarse, por una parte, el valor de las garantías destinadas a asegurar cada crédito preferente y, por otra, el importe del crédito a que alcanza la preferencia. El coste de los informes y valoraciones será un crédito contra la masa que habrá de deducirse de la retribución correspondiente al administrador concursal. No obstante, cuando el acreedor afectado solicitase un informe de valoración contradictorio se emitirá a su costa, como será a su costa el informe cuando el acreedor invoque la concurrencia de circunstancias que hagan necesaria una nueva valoración.

II. EL DESARROLLO NORMATIVO DE LAS REGLAS SOBRE VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS EN EL CONCURSO

La preferencia que beneficia a un determinado crédito es especial cuando aparece adscrita a un concreto bien o derecho del patrimonio del deudor y el valor del bien o derecho delimita el grado de tutela del crédito. No obstante, esa limitación tiene un doble reflejo en el procedimiento concursal según exista un escenario de convenio o de liquidación.

En relación con el convenio, *la regla general es la ausencia de efectos del convenio sobre los créditos privilegiados*, de modo que estos créditos quedan, en principio, al margen del convenio, salvo que el titular del crédito consienta expresamente vincularse al convenio, bien votando a favor de la propuesta, bien adhiriéndose a ella⁷. El convenio no produce efectos para los titulares de créditos privilegiados, los cuales tienen derecho a cobrar con lo obtenido de la ejecución de los bienes o derechos objeto de garantía, y solo por el remanente, lo que reste pendiente de cobro después de la ejecución, el crédito se vería sometido al convenio. De ahí la necesidad de disponer de la tasación de los bienes y derechos afectos al pago del crédito, que permitirá determinar el importe del crédito privilegiado, en tanto que por el resto (la diferencia entre el valor del bien o derecho objeto de la garantía y el importe total del crédito) será ordinario⁸. En atención al avalúo de los bienes o derechos objeto de privilegio especial, la preferencia podría alcanzar al importe total del crédito o bien solo a una parte de este⁹.

Cuando la situación es de liquidación, la Ley Concursal mantiene que «el pago de los créditos con privilegio especial se hará con cargo a los bienes y derechos afectos, ya sean objeto de ejecución separada o colectiva» (art. 155.1). De este modo, la Ley acoge claramente *el principio de limitación de la preferencia especial al producto de la ejecución del bien objeto de preferencia*¹⁰. La preferencia de los créditos privilegiados especiales se verá *limitada* a los bienes y derechos afectos al pago de estos créditos. Ahora bien, el hecho de que los bienes o derechos

afectos al pago del crédito con privilegio especial representen el límite máximo para la preferencia del crédito, no permite identificar el producto de la ejecución del bien con la satisfacción del acreedor privilegiado. Solo cuando el producto de la ejecución del bien sea igual o superior al importe del crédito privilegiado el acreedor se verá satisfecho, y el sobrante engrosará la masa activa para atender el pago de los demás créditos. En otro caso, por la parte no satisfecha con el importe de la ejecución del bien, el remanente, el acreedor mantendrá un crédito ordinario frente al concursado (art. 157.2 LC)¹¹.

Con estas dos formas de manifestarse la preferencia especial en el concurso se pone de relieve que el bien o derecho afecto no actúa solo como una *referencia de valor* para la cobertura del crédito privilegiado, sino que la preferencia se completa con la *atribución de un derecho real* que sujeta directamente el bien o derecho a la satisfacción del crédito¹². Dos «facetas» del crédito privilegiado que se enfrentan en el procedimiento. Por una parte, en aras de un interés concursal favorable al convenio y a la continuación de la actividad empresarial, ya que es habitual que la garantía afecte bienes o derechos fundamentales a estos fines, se siente la necesidad de «implicar» a los titulares de estos créditos con garantía en el concurso. Por otra, conforme al régimen general de las garantías, es preciso «respetar» el derecho del acreedor a satisfacerse mediante la realización del bien o derecho. En este sentido, la crisis económica, que afecta especialmente al mercado inmobiliario y que ha permitido justificar sucesivas reformas concursales por la vía extraordinaria y urgente, ofrece la ocasión propicia para involucrar en mayor medida a los acreedores con garantía real en el concurso. Mientras que en condiciones normales el valor del bien habría de ser suficiente para cubrir el importe del crédito, pues de ejecutarse la garantía obtendríamos como mínimo su valor de tasación, en una situación de crisis económica en la que los bienes pierden valor progresivamente, con la realización del bien no se lograría cubrir el importe del crédito, de modo que, el acreedor no vería más asegurado el cobro como privilegiado que como ordinario. Así, el argumento de la crisis respalda en gran parte la modificación del régimen de los acreedores con garantía real en el concurso. De un lado, podrán verse afectados por el convenio, aunque no voten a favor de la propuesta, no se computara su firma o adhesión a la propuesta como voto favorable, o no se hubieran adherido en forma antes de la declaración judicial de su cumplimiento. De otro, verán limitado el privilegio al valor razonable de la respectiva garantía.

Con la entrada en vigor del Real Decreto-ley 11/2014, convalidado por la Ley 9/2015, de medidas urgentes en materia concursal, se introduce la posibilidad de que los acreedores privilegiados queden vinculados al convenio cuando concurran determinadas mayorías de acreedores de su misma clase (art. 134.3 LC). Las mayorías de arrastre previstas legalmente¹³ habrán de concurrir dentro de la clase correspondiente de acreedores con privilegio especial, ya sea la clase de los acreedores laborales, los públicos, los financieros, o bien la clase residual, correspondiente a los acreedores comerciales y a los no incluidos en las clases anteriores (art. 94.2 LC). De este modo, cuando el convenio haya sido aprobado con las mayorías necesarias de pasivo ordinario requeridas según su contenido (art. 124.1) y, además, concurra la mayoría cualificada de la clase correspondiente al acreedor con privilegio especial, este acreedor privilegiado quedará vinculado al convenio, aunque no hubiera votado a favor o no se hubiera adherido a la propuesta¹⁴.

Asimismo, con la reforma se introducen las reglas sobre valoración de las garantías que permiten delimitar el privilegio especial que corresponde al cré-

dito¹⁵. Conforme a esas reglas, para obtener el verdadero valor de la garantía se hace necesario, en primer lugar, determinar el *valor razonable* del bien o derecho sobre el que se ha constituido la garantía y, en segundo lugar, *reducir* ese valor razonable en un diez por ciento, por cuanto la garantía, de hacerse efectiva, requerirá la ejecución del bien o derecho sobre el que esté constituida, lo cual entraña unos costes y dilaciones que reducen el valor de la garantía en, al menos, ese porcentaje; y *deducir* de este valor razonable el importe de los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien¹⁶.

No obstante, en relación con esa limitación del privilegio se introduce también la precisión de que si, llegado el caso, ante el incumplimiento del convenio, el acreedor privilegiado que hubiera votado a favor de un convenio o se hubiera visto arrastrado por él tiene que ejecutar la garantía, se hará con el montante total obtenido que no exceda del crédito originario. Por tanto, cuando el acreedor con privilegio especial vinculado al convenio pueda iniciar o continuar la ejecución separada de la garantía al verse afectado por el incumplimiento del convenio, podrá hacer suyo «el montante resultante de la ejecución en cantidad que no exceda de la *deuda originaria*»¹⁷. En este caso, el derecho del acreedor solo vendrá limitado por el importe del crédito garantizado y no por el valor que se atribuya a la respectiva garantía.

La reforma de 2014 modifica igualmente el artículo 155.2, relativo al pago de créditos con privilegio especial, para establecer que, si bien, en principio, el pago de estos créditos debe hacerse con cargo a los bienes y derechos afectos, ya sean objeto de ejecución separada o colectiva, «en tanto no transcurran los plazos señalados en el apartado 1 del artículo 56 o subsista la suspensión de la ejecución iniciada antes de la declaración de concurso, conforme al apartado 2 del mismo artículo, la administración concursal podrá comunicar a los titulares de estos créditos con privilegio especial que opta por atender su pago con cargo a la masa y sin realización de los bienes y derechos afectos. Comunicada esta opción, la administración concursal habrá de satisfacer de inmediato la totalidad de los plazos de amortización e intereses vencidos y asumirá la obligación de atender los sucesivos como créditos contra la masa y en cuantía que no exceda del valor de la garantía, calculado de conformidad con lo dispuesto por el artículo 94. En caso de incumplimiento, se realizarán los bienes y derechos afectos para satisfacer los créditos con privilegio especial». Así, cuando la administración concursal opte por atender el pago del crédito con cargo a la masa y sin realización de los bienes o derechos afectos, deberá satisfacer el «valor de la garantía», que sería el valor que alcanzaría el privilegio, ya que por el resto el acreedor carecería de privilegio.

Pero, las reglas para la valoración de las garantías debidas al Real Decreto-ley 11/2014 se vieron afectadas por el Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social, con el fin de introducir algunas previsiones que no contemplaba inicialmente la reforma y que se habían revelado necesarias¹⁸. Se incluyen así precisiones importantes en los criterios de determinación del valor razonable cuando la garantía recaiga sobre bienes inmuebles, especialmente sobre viviendas terminadas, y se resuelve la duda de quién había de soportar el coste de los informes y valoraciones.

Por último, se aprovecha la convalidación del Real Decreto-ley 11/2014 por la Ley 9/2015 para introducir una nueva disposición en la regulación del pago de los créditos con privilegio especial por la que se prevé que, «en los supuestos de realización de bienes y derechos afectos» a estos créditos, «el acreedor

privilegiado hará suyo el montante resultante de la realización en cantidad que no exceda de la deuda originaria, correspondiendo el resto, si lo hubiere, a la masa activa del concurso» (art. 155.5 LC). En el Preámbulo de la Ley 9/2015 se dice al respecto que: «[E]n coherencia con las modificaciones introducidas en el artículo 140.4, se modifica el artículo 155 para establecer que cuando se ejecuten bienes o derechos afectos a un crédito con privilegio especial, el acreedor privilegiado se hará con el montante total obtenido que no exceda del crédito originario. De este modo, no se alteran las garantías registradas ni las reglas establecidas para su ejecución». Por tanto, así como en el ámbito del convenio se admitía que, incumplido el convenio y ejecutada la garantía, el acreedor pudiera hacer suyo el montante de la ejecución en cantidad que no exceda de la *deuda originaria*; también en sede de liquidación se establece que, con la realización del bien o derecho afecto, el acreedor privilegiado pueda obtener el montante resultante en cantidad que no exceda de la *deuda originaria*¹⁹.

III. EL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LAS REGLAS RELATIVAS AL VALOR DE LA GARANTÍA

1. EL PROBLEMA DE LA VALORACIÓN DE LAS GARANTÍAS DENTRO DEL CONCURSO

Al margen de otras cuestiones que sugiere el régimen concursal de valoración de las garantías para la determinación del privilegio especial²⁰, el mayor debate lo suscita el ámbito de aplicación de la regulación, esto es, si la limitación del privilegio especial alcanza la ejecución del bien o derecho durante el concurso, ya sea objeto de ejecución separada o colectiva.

Desde el punto de vista del bien o derecho afecto como referencia de valor para la cobertura del crédito garantizado, hay que tener presente que el bien puede llegar al concurso con un *valor de tasación*; un valor determinado por una sociedad de tasación que sigue las normas previstas para el mercado hipotecario (especialmente, la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras), que se establece a efectos de la obtención de la financiación y que se recoge en la escritura de constitución de la garantía. Posteriormente, dentro del procedimiento concursal, para elaborar el inventario de la masa activa, habrá que obtener el *valor de mercado* del bien, que es el criterio legalmente previsto para el avalúo de los bienes y derechos que la integran (art. 82.3 LC). El precio de mercado del bien coincide con el precio más probable al que podría venderse. Al mismo tiempo, con el fin de determinar la masa pasiva, y clasificar y cuantificar los créditos con privilegio especial que deberán integrar la lista de acreedores concursales, habrá que atender el *valor razonable* del bien para obtener el *valor de la garantía*. En concreto, en el supuesto de los inmuebles, el valor razonable debe resultar de un informe emitido por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España. A estos efectos sería factible el informe de tasación emitido dentro de los doce meses anteriores a la fecha de la declaración de concurso. Aunque, cuando concurren nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes, deberá aportarse un nuevo informe de sociedad de tasación homologada e inscrita. Y, en el caso de viviendas terminadas, el informe emitido por la sociedad de tasación homologada e inscrita podrá sustituirse por una *valoración actualizada*²¹. Una vez determinado el valor razonable, para obtener el valor de la

garantía habrá que deducir de los nueve décimos del valor razonable las deudas pendientes que existan sobre el mismo bien²². El privilegio especial se reconocerá solo hasta donde alcance el valor de la garantía, y la parte del crédito no cubierta por el privilegio se clasificará conforme a su naturaleza, ordinario por principal, subordinados los intereses. Por tanto, la parte del crédito que exceda del valor de la garantía quedará sujeta al convenio y contribuirá a la formación de los quórums de constitución de la junta de acreedores (art. 116.4 LC) y a la aprobación de la propuesta (art. 124 LC).

Desde el punto de vista del bien o derecho afecto como medio de satisfacción del crédito, se impone diferenciar según que el bien sobre el que recae la garantía sea o no necesario para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor (art. 56 LC). Cuando *el bien no resulte necesario* para la continuidad de la actividad, el acreedor podrá continuar o iniciar la ejecución de la garantía, que, declarado el concurso, «se someterá a la jurisdicción del juez de este», quien acordará su tramitación en pieza separada (art. 8.3.º en relación con el art. 57.1 LC). En cambio, cuando *el bien sea necesario* para la continuidad, el acreedor no podrá continuar o iniciar la ejecución hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio del derecho o trascurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación. Por tanto, el acreedor privilegiado podrá continuar o iniciar la ejecución si el bien no es necesario para la continuidad o, aunque el bien resulte necesario, si se aprueba un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio del derecho o ha transcurrido un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación.

Ahora bien, parece que, una vez aprobado el convenio, su contenido afectará al crédito en la parte no cubierta por el valor de la garantía; solo por el resto, cubierto por el valor de la garantía, el acreedor podrá continuar o iniciar la ejecución separada siempre y cuando no se vea arrastrado por una mayoría suficiente de acreedores de su misma clase que votaron a favor del convenio (art. 134.3 LC). De esta manera, en sede de cumplimiento de convenio, aunque de la ejecución resulte cantidad suficiente para cubrir el importe del crédito, el acreedor solo podría hacer suyo el montante correspondiente al valor de la garantía, que es la parte por la que habrá de despacharse ejecución, pues el resto del crédito clasificado según su naturaleza (ordinario o subordinado, según corresponda) queda sujeto al convenio aprobado²³.

Frente a ello, el recorte del privilegio impuesto por el valor de la garantía parece quedar sin efecto en dos casos: en primer lugar, cuando, incumplido el convenio, el acreedor con privilegio especial, que quedó vinculado al convenio y se ha visto afectado por el incumplimiento, reanude o inicie la ejecución separada de la garantía. En tales circunstancias, podrá hacer suyo el montante resultante de la ejecución en cantidad que no exceda de la *deuda originaria* (art. 140.4). Y, en segundo lugar, en un escenario de liquidación, cuando se ejecute el bien para pagar al acreedor. Conforme a las reglas previstas para el pago, el acreedor privilegiado hará suyo el montante resultante de la realización en cantidad que no exceda de la *deuda originaria* (art. 155.5 LC). Por tanto, si la garantía se ejecuta separadamente tras el incumplimiento del convenio o en un escenario de liquidación, el acreedor puede obtener el importe de la deuda originaria.

Pero, la normativa plantea muchos interrogantes, ya que, por un lado, las reglas del artículo 155 de la Ley Concursal, relativas al pago de los créditos con privilegio especial, rigen cualquiera que sea la fase del concurso y, por otro, habrá que determinar el alcance de lo que se entiende por *deuda originaria*²⁴.

Con arreglo a la literalidad de la norma, la regla general es que el pago de los créditos con privilegio especial habrá de hacerse con cargo a los bienes y derechos afectos, *ya sean objeto de ejecución separada o colectiva* (art. 155.1). Sin embargo, es posible el pago sin realización de los bienes y derechos afectos. La ley faculta para ello al administrador concursal que, en tanto no transcurran los plazos de paralización de la acción ejecutiva del acreedor garantizado (art. 56.1 LC), podrá optar por atender el pago del crédito con cargo a la masa. En este supuesto, la obligación de pago que asume el administrador concursal vendrá limitada por el «valor de la garantía». Solo cuando el administrador concursal incumpla esa obligación de pago, «se realizarán los bienes y derechos afectos para satisfacer los créditos con privilegio especial conforme a lo dispuesto en el apartado 5», esto es, «en cantidad que no exceda de la deuda originaria» (art. 155.2). En todos los demás casos, cuando se realicen los bienes dentro del concurso, habrá que tomar en consideración dos reglas: por la primera, cuando la enajenación del bien se haga con subsistencia del gravamen y con subrogación del adquirente en la obligación del deudor, el crédito se excluirá de la masa pasiva. Y si la enajenación del bien o derecho se hace sin subsistencia del gravamen y sin subrogación del adquirente en la obligación del deudor, lo que se obtenga con la enajenación deberá destinarse al pago del privilegio especial «conforme a lo dispuesto en el apartado 5», esto es, «en cantidad que no exceda de la deuda originaria» (art. 155.3). La segunda regla establece, con carácter general, que el mecanismo para realizar los bienes y derechos afectos será, «en cualquier estado del concurso», la subasta pública. No obstante, parece que habrán de diferenciarse dos supuestos: si la *enajenación* se hace *dentro del convenio*, el juez podrá autorizar la venta directa o la cesión del bien en pago o para pago al acreedor privilegiado o a la persona que este designe, «siempre que con ello quede completamente satisfecho el privilegio especial, o, en su caso, quede el resto del crédito reconocido dentro del concurso con la calificación que corresponda». En cambio, si la *enajenación* del bien se hace *fuera del convenio* será preciso que el oferente satisfaga un precio superior al mínimo que se hubiese pactado y con pago al contado, salvo que el concursado y el acreedor con privilegio especial manifiesten expresamente que aceptan un precio inferior (art. 155.4 LC)²⁵.

Por otro lado, habrá que tomar en consideración que, cuando el bien afecto al crédito con privilegio especial estuviese incluido en un establecimiento, explotación y cualesquiera otras unidades productivas pertenecientes al deudor que se enajenen en conjunto, la ley prevé unas reglas específicas de liquidación (art. 149.2-II LC). En esas previsiones legales, el valor de referencia es el valor de la garantía y no el montante de la deuda originaria²⁶.

Finalmente, la norma aclara —aunque más parece que enturbia— que «*en los supuestos de realización de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial previstos en este artículo*, el acreedor privilegiado hará suyo el montante resultante de la realización del crédito en cantidad que no exceda de la deuda originaria, correspondiendo el resto, si lo hubiere, a la masa activa del concurso». Ante esta disposición, no plantea problemas el supuesto en el que el juez autoriza la enajenación del bien o derecho con subsistencia del gravamen y subrogación del adquirente en la posición del deudor, dado que el resultado es la exclusión del crédito de la masa pasiva. Asimismo, en relación con el supuesto en el que el administrador concursal opta por atender el pago con cargo a la masa y sin realización del bien o derecho afecto, donde, además, el valor de referencia es el *valor de la garantía*, solo se aplicará lo previsto en ese apartado 5 cuando la administración concursal incumpla su obligación de pago, dado que solo entonces

se realizarán los bienes y derechos afectos para satisfacer el crédito con privilegio especial. Sin embargo, en los demás casos de realización de bienes afectos a créditos con privilegio especial en los que el bien se vende libre de gravamen, ante la generalidad de la norma, se plantean diversos interrogantes: ¿en todos los casos en los que el bien se realice podrá el acreedor privilegiado hacer suyo el montante obtenido hasta el límite de la deuda originaria? ¿tanto si el bien es objeto de ejecución separada o colectiva y tanto si se realiza dentro como fuera de convenio? Hay que tener presente que, cuando el bien se realice dentro del convenio, el juez solo admitirá un procedimiento distinto a la subasta (venta directa o cesión o pago o para pago) «cuando quede completamente satisfecho el privilegio especial». Y si el bien se realiza fuera de convenio, la norma requiere que las enajenaciones «se efectúen a valor de mercado según tasación oficial realizada por entidad homologada», teniendo en cuenta que solo podrá satisfacerse un precio inferior al mínimo pactado cuando expresamente se acepte por el acreedor privilegiado.

Si partimos de la limitación del privilegio al «valor de la garantía», cuando el bien se realiza dentro del convenio por el procedimiento de subasta y lo obtenido en la subasta alcance a pagar la totalidad del crédito, ¿podrá el acreedor hacerse con todo el importe de la deuda originaria o vendrá limitado por el alcance del valor de la garantía? Y si se hubiera autorizado la venta directa o la cesión en pago o para pago ¿cuándo debe considerarse completamente satisfecho el privilegio especial? ¿cuando el importe cubierto alcanza el límite del valor de la garantía o solo cuando alcanza la deuda originaria? Y, cuando la enajenación del bien se haga fuera de convenio, ¿el acreedor podrá hacer suyo el montante en cantidad que exceda del valor de la garantía y con el límite de la deuda originaria o solo podrá cobrar con arreglo al valor de la garantía previsto en la lista de acreedores? ¿podrá hacerse con el montante de la ejecución hasta satisfacer la deuda originaria solo cuando la ejecución sea individual y se lleve a cabo en procedimiento separado o también podrá hacerlo cuando se trate de una ejecución colectiva en sede de liquidación concursal? A estos efectos, es preciso considerar que, en caso de incumplimiento del convenio, el acreedor con privilegio especial vinculado por el convenio y afectado por el incumplimiento, *con independencia del eventual inicio de la fase de liquidación*, podrá iniciar o reanudar la ejecución separada de la garantía y hacer suyo el montante resultante de la ejecución en cantidad que no exceda de la deuda originaria. ¿Podría aplicarse esta norma a todos los casos de ejecución separada de la garantía? De ser así, en todos los supuestos de ejecución separada de la garantía, y con independencia del valor que se asigne a la garantía en la lista de acreedores, el acreedor ejecutante podría hacer suyo el montante obtenido en la subasta y satisfacer la totalidad de su crédito.

2. LAS SOLUCIONES DE LA DOCTRINA Y DE LOS TRIBUNALES

En un principio, los jueces de lo mercantil mantuvieron una *concepción* que podríamos llamar *absoluta*, pues consideraron que el derecho de apropiación del acreedor privilegiado especial se concretaba en la absoluta y exclusiva preferencia de cobro por el valor de la garantía, calculada conforme al artículo 94.5 de la Ley Concursal, y no por más. Y que tal limitación, «en aras de la conjugación de los intereses colectivos comprometidos en el concurso, opera durante toda la pendencia del procedimiento de insolvencia, hasta su archivo». Lo satisfecho

al acreedor privilegiado debía ser el valor de la garantía y no más, en cuanto se trataba de un acreedor concursal concurrente reconocido en el procedimiento por el valor de la garantía, condición que no pierde porque goce de la facultad procesal de ejecutar separadamente. De hecho, la previsión de que en caso de incumplimiento del convenio el acreedor pudiera obtener el resultante de la ejecución hasta el máximo de su crédito (art. 140.4-II LC), aún por encima del valor de la garantía, se veía como un argumento a favor de esta tesis, ya que el legislador restringía esa posibilidad al caso concreto del incumplimiento del convenio que afecta al acreedor privilegiado al que se extendieron los efectos del convenio posteriormente incumplido, de manera que esa solución concurriría «en este caso» y no sería aplicable a otros casos, lo que justificaría la disposición específica. Se apuntaba también que esa misma limitación del derecho del acreedor privilegiado al valor de la garantía opera en los supuestos en los que el bien gravado está incluido en los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes o de servicios pertenecientes al deudor que se enajenen en conjunto²⁷.

Frente a esta interpretación inicial, en los mismos juzgados mercantiles, se abre paso una *concepción* que consideramos *relativa*, en cuanto atribuye al valor de la garantía un alcance limitado dentro de las normas que regulan la calificación de los créditos en la lista de acreedores, de modo que, su eficacia no podría extrapolarse a las situaciones en las que lo obtenido de la realización del bien permita satisfacer la parte del crédito garantizado no cubierta por el valor de la garantía, tanto en caso de ejecución separada como colectiva. Con arreglo a estas decisiones judiciales, las reglas legales para la calificación del crédito privilegiado especial deben limitarse a la formación de la masa pasiva concursal en los informes provisional y definitivo²⁸.

Ahora bien, algunos tribunales aún mantienen una *concepción intermedia* según la cual el límite del privilegio al valor de la garantía no se aplicaría a los supuestos de realización del bien fuera del procedimiento de ejecución colectiva, de modo que, el artículo 155.5 de la Ley Concursal, que permite al acreedor hacer suyo el montante resultante de la realización en cantidad que no exceda de la deuda originaria, no se aplica cuando el bien o derecho afecto se realiza dentro del concurso, ya sea dentro del convenio o en sede de liquidación. Solo en caso de ejecución separada —o singular— puede el acreedor hacer suyo el montante resultante de la realización del bien en cantidad que no exceda de la deuda originaria. En otro caso, esto es, cuando el bien se realiza dentro del procedimiento concursal, el límite del privilegio viene determinado por el valor de la garantía²⁹.

La doctrina, por su parte, ha venido entendiendo de forma generalizada que, aunque el privilegio del acreedor no se extiende al valor del bien objeto de la garantía, sino al valor razonable que pudiera alcanzar dicho bien, determinado conforme a las reglas del artículo 94.5 en relación con el artículo 90.3 de la Ley Concursal, esa limitación resulta justificada en el caso de la tramitación y aprobación de un convenio, «pues ante la ausencia de realización del bien, es necesario determinar qué parte del crédito garantizado está beneficiado por el derecho de abstención». Además, al limitar el privilegio al valor de la garantía se pone fin al problema de las sobregarantías y al obstáculo que suponen a la hora de lograr un convenio. Sin embargo, no resulta justificado, atendiendo a la finalidad perseguida por la norma, «que la declaración de concurso suponga una modificación del derecho del acreedor hipotecario, que le permite hacerse pago con lo obtenido por la enajenación del bien (art. 1858 del CC), quedando reducido ese derecho al valor razonable del bien, en lugar del valor efectivamente

obtenido». Por tanto, junto al valor de la garantía calculado conforme al artículo 94.5 de la Ley Concursal, y que determina la extensión del privilegio especial, se mantiene un derecho residual del acreedor garantizado —en el supuesto de ejecución de la garantía— a percibir de la cantidad obtenida por la realización del bien el importe total del crédito para cuya satisfacción se hubiera constituido la garantía y que estuviese pendiente de pago en ese momento. Ese derecho residual vendría reconocido en el párrafo segundo del artículo 140.4 de la Ley Concursal, introducido por el Real Decreto-ley 11/2014, pues aunque el precepto contemple un caso concreto, el del acreedor con privilegio especial afectado por el incumplimiento del convenio concursal al que quedó vinculado, no existirían motivos para hacer de peor condición al acreedor hipotecario que, al amparo del artículo 57 de la Ley Concursal, inicie o reanude la ejecución de la garantía real con arreglo al artículo 56, o bien reanude la ejecución una vez abierta la fase de liquidación. De hecho, la inclusión de esta previsión en sede de incumplimiento del convenio reforzaría esta interpretación, pues la valoración de la garantía tendría relevancia de cara a la consecución del acuerdo y para delimitar la extensión subjetiva del convenio concursal, pero, una vez que desaparece la posibilidad de solución convenida, carecería de sentido limitar el derecho del acreedor con privilegio especial, con independencia de que el convenio se haya visto frustrado por incumplimiento, por no alcanzar las mayorías necesarias para su aprobación o por no presentarse una propuesta válida³⁰.

En definitiva, conforme a la *concepción* que hemos considerado *relativa*, mayoritaria en la doctrina y ampliamente respaldada por los tribunales, cuando se realice el bien y se proceda al pago del crédito con privilegio especial, el acreedor tiene derecho a percibir lo que pudiera obtenerse de la ejecución, tanto separada como colectiva, hasta el límite del crédito. La «deuda originaria» referida en el artículo 155.5 de la Ley Concursal no puede entenderse limitada solo a la parte del crédito a que alcanza el valor de la garantía, es decir, a la parte del crédito que abarca el privilegio especial, a no ser que se trate de alguna de las excepciones legalmente previstas, esto es, estemos ante bienes o derechos incluidos en un establecimiento, explotación o unidad productiva que se enajenen en conjunto, o la administración concursal haya optado por atender el pago del crédito con cargo a la masa y sin realización del bien o derecho afecto. Por tanto, la determinación del valor de la garantía como límite del privilegio especial tiene un alcance limitado a la clasificación del crédito y su inclusión en la lista de acreedores, esto es, a efectos del pasivo a considerar para la constitución de la junta de acreedores y la determinación de las mayorías necesarias para la aceptación de las propuestas de convenio o de las mayorías de arrastre de los privilegiados, y no limita la capacidad de recobro sobre las resultas de una eventual ejecución del bien hipotecado o pignorado.

IV. CONCLUSIONES

I. Conforme a las reglas de valoración de las garantías previstas en la Ley Concursal, solo se reconocerá el crédito como privilegiado especial por la parte cubierta por el «valor de la garantía», el resto del crédito que exceda de ese valor se clasificará como ordinario o subordinado, según su naturaleza. Ello supone limitar el privilegio al «valor razonable» del bien o derecho calculado con arreglo a la normativa, menos un diez por ciento en concepto de gastos de ejecución y deducidos también los créditos preferentes con garantía sobre el mismo bien.

II. No obstante, la normativa no es clara en cuanto a la concreción del ámbito de aplicación de las reglas de valoración de las garantías. Por un lado, y con carácter general, en los supuestos de realización de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial prevé que el acreedor haga suyo lo obtenido con la ejecución hasta el límite de la «deuda originaria». Por otro, el acreedor con privilegio especial verá limitado su derecho de recobro al «valor de la garantía» cuando el bien o derecho integre una unidad productiva objeto de transmisión y cuando la administración concursal hubiera optado por atender el pago del crédito con cargo a la masa y sin realización del bien o derecho.

III. La tesis mayoritaria en la doctrina y en los tribunales considera que, fuera de los supuestos concretos previstos en la ley, las reglas de valoración de las garantías afectas al pago de créditos con privilegio especial solo desplegarían su eficacia a la hora de determinar la masa pasiva concursal. Por tanto, en caso de ejecución del bien o derecho para hacer frente al pago del crédito con privilegio especial, la norma general es que el acreedor privilegiado tiene derecho a hacer suya toda la cantidad resultante de la ejecución hasta el límite de la «deuda originaria».

V. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS

1. AUDIENCIAS

- SAP Madrid, de 3 de mayo de 2016.
- AAP Alicante, de 18 de noviembre de 2016.
- AAP Oviedo, de 23 de diciembre de 2016.
- AAP Murcia, de 20 de julio y 3 de octubre de 2017
- AAP Burgos, de 31 de octubre de 2017
- SAP Valencia, de 8 de noviembre de 2017.
- AAP Barcelona (15.^a), de 23 de abril, 15 de mayo y 2 de julio de 2018.

2. JUZGADOS

- SSJM núm. 6 de Madrid, de 7 de mayo y 13 de octubre de 2015.
- AJM núm. 2 de Palma de Mallorca, de 26 de octubre de 2015.
- SSJM núm. 1 de Burgos, de 26 y 29 de octubre 2015.
- AJM núm. 3 de Barcelona, de 3 de noviembre de 2015.
- SJM núm. 2 de Málaga, de 2 de junio de 2016.
- SJM núm. 2 de Sevilla, de 6 de septiembre de 2016.
- AJM núm. 1 de Córdoba, de 30 de septiembre de 2016.
- AJM núm. 1 de Oviedo, de 31 de octubre de 2016.
- SJ 1.^a Instancia núm. 3 de Albacete, de 23 de diciembre de 2016.
- SJM núm. 1 de Burgos, 3 de abril de 2017.
- SSJM núm. 1 de Oviedo, de 24 de mayo y 20 de diciembre de 2017.
- AAJM núm. 2 de Pontevedra, de 29 de septiembre de 2017 y 6 de febrero de 2018.

VI. BIBLIOGRAFÍA

BELTRÁN/ROJO. (2018). La masa pasiva del concurso de acreedores. En: Menéndez/Rojo, *Lecciones de Derecho mercantil*, vol. II. Pamplona: Civitas (543-555).

- CABANAS TREJO, R. (2015). La penúltima reforma concursal: breve apunte de la Ley 9/2015, de 15 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. *Diario La Ley*, semanal 139, 28-31.
- CARRASCO, A. (2008). *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*. Pamplona: Aranzadi.
- (2014). Comentario a la Reforma Concursal del Real Decreto Ley 11/2014. *Análisis GA&P*, en www.atevalinforma.com/archivos/a809_IG_ReformaConcursal.pdf.
- (2014). Observaciones a algunas de las propuestas formuladas por los jueces de lo mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales. *Análisis GA&P*.
- DÍAZ MORENO, A. (2018). Efectos, cumplimiento e incumplimiento del convenio. En: Rojo/Campuzano (dirs.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal*. IX Congreso español de Derecho de la Insolvencia. Pamplona: Civitas. (281-316).
- FRIGOLA I RIERA, A. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.
- GARCÍA VICENTE, J. R. (2012). Garantías reales. En: Beltrán/García-Cruces (dirs.), *Enciclopedia de Derecho concursal*, Tomo II. Pamplona: Aranzadi. (1627-1650).
- (2012). Privilegios especiales. En: Beltrán/García-Cruces (dirs.), *Enciclopedia de Derecho concursal*, Tomo II. Pamplona: Aranzadi. (2401-2407).
- (2018). La masa pasiva. En: Rojo/Campuzano (dirs.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal*. IX Congreso español de Derecho de la Insolvencia. Pamplona: Civitas. (239- 264).
- GARCÍA-VILLARRUBIA, M. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.
- GARRIDO, J.M. (2000). *Tratado de las preferencias del crédito*. Madrid: Civitas.
- (2004). Comentario al artículo 90. En: Rojo/Beltrán (dirs.), *Comentario de la Ley Concursal*. Madrid: Civitas. (1606-1634).
- (2004). Comentario al artículo 134. En: Rojo/Beltrán (dirs.), *Comentario de la Ley Concursal*. Madrid: Civitas. (2221-2233).
- (2004). Comentario al artículo 155. En: Rojo/Beltrán (dirs.), *Comentario de la Ley Concursal*. Madrid: Civitas. (2441-2464).
- NIETO DELGADO, C. (2014). Reformas de 2014 y criterios de los jueces mercantiles de Madrid. *Iuris&Lex*, núm. 124, 27.
- PAU, A. (2015). El régimen del crédito hipotecario tras el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre. *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 34, 11-20.
- PULGAR (2014). Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas. *Diario La Ley*, semanal 103. 1-14.
- RONCERO SÁNCHEZ, A. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.
- SOLER PASCUAL, L. A. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.
- THOMAS PUIG, P. (2016). El crédito con garantía real en el concurso. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 24, 291-305.

- VALENCIA GARCÍA, F. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.
- VEIGA, A. (2017). *La masa pasiva del concurso de acreedores*. Pamplona: Civitas.
- VELEIRO REBOREDO, B. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.
- YÁÑEZ, J. (2014). El acreedor real como damnificado de la insolvencia del garante, en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4363/documento/art02.pdf>.

NOTAS

¹ La Ley utiliza el término privilegios para referirse a todas las manifestaciones de la tutela preferente del crédito y, aunque se trate de una terminología consolidada, no es exacta, dado que una garantía real como la hipoteca no es en puridad un privilegio. Mientras que el privilegio es una causa de preferencia de origen legal, la garantía tiene un origen convencional, v., por todos, GARRIDO, J.M. (2000). *Tratado de las preferencias del crédito*. Madrid: Civitas, 320 y sigs., y 376 y sigs.; VEIGA, A. (2017). *La masa pasiva del concurso de acreedores*. Pamplona: Civitas, 708 a 736.

² En este sentido puede afirmarse que la única hipoteca relevante a efectos de la clasificación de créditos es la constituida por el deudor sobre bienes afectos a la masa activa del concurso, v. GARRIDO, J. M. (2004). Comentario al artículo 90. En: Rojo/Beltrán (dirs.), *Comentario de la Ley Concursal*. Madrid: Civitas, 1613 y 1602 y 1603. Este autor llama la atención sobre el hecho de que se vincule necesariamente la existencia del privilegio especial a la existencia de un derecho real sobre un determinado bien o derecho, como sucede, típicamente, con las garantías reales, y considera que sería posible que puedan existir privilegios especiales que no confieran derecho real alguno, v., *ibid.*, 1602.

³ El concepto de acreedor con garantía real y el concepto de acreedor con privilegio especial no son coincidentes, si bien, en caso de concurrencia con otros acreedores, el acreedor con garantía real dispone de una preferencia o privilegio, de modo que los bienes afectos a la garantía se sujetan con prelación a otros acreedores al pago de la deuda garantizada, v. GARCÍA VICENTE, J. R. (2012). Garantías reales. En: Beltrán/García-Cruces (dirs.), *Enciclopedia de Derecho concursal*, Tomo II. Pamplona: Aranzadi, p.1628. Y ello con independencia de que la Ley Concursal atribuya a la reserva de dominio, a las condiciones resolutorias explícitas inscritas y al contrato de arrendamiento financiero un régimen jurídico semejante a las garantías reales debido a su equivalencia funcional, incluyéndolos entre los créditos con privilegio especial.

Hay que tener presente que, el Derecho privado español carece de un concepto técnico de privilegio especial y de garantía real, v., al respecto, CARRASCO, A. (2008). *Los derechos de garantía en la Ley Concursal*. Pamplona: Aranzadi, 87, y GARCÍA VICENTE, J. R., *ibid.*, 1629.

⁴ El preámbulo del Real Decreto-ley 11/2014, que introduce esta disposición en la Ley Concursal, explicaba que se trataba de incluir «simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio», sin cuestionar el derecho principal, sino clarificando «qué parte del mismo se beneficiará del derecho accesorio y cuál no».

⁵ En el caso de *viviendas terminadas*, la regulación establece que el informe «podrá sustituirse por una valoración actualizada siempre que, entre la fecha de la última valoración disponible y la fecha de la valoración actualizada, no hayan transcurrido más de seis años. La valoración actualizada se obtendrá como resultado de aplicar al último valor de tasación disponible realizado por una sociedad de tasación homologada e inscrita en el Registro Especial del Banco de España, la variación acumulada observada en el valor razonable de los inmuebles situados en la misma zona y con similares características desde la emisión de la última tasación a la fecha de valoración».

En el supuesto de no disponerse de información sobre la variación en el valor razonable proporcionado por una sociedad de tasación o si no se considerase representativa, podrá

actualizarse el último valor disponible con la variación acumulada del precio de la vivienda establecido por el Instituto Nacional de Estadística para la Comunidad Autónoma en la que se sitúe el inmueble, diferenciando entre si es vivienda nueva o de segunda mano, y siempre que entre la fecha de la última valoración disponible y la fecha de la valoración actualizada no hayan transcurrido más de tres años».

Cuando la *garantía a favor de un mismo acreedor recaiga sobre varios bienes*, «se sumará la resultante de aplicar sobre cada uno de los bienes la regla prevista en el primer párrafo de este apartado, sin que el valor conjunto de las garantías pueda tampoco exceder del valor del crédito del acreedor correspondiente». Y «[E]n caso de *garantía constituida en proindiviso* a favor de dos o más acreedores, el valor de la garantía correspondiente a cada acreedor será el resultante de aplicar al valor total del privilegio especial la proporción que en el mismo corresponda a cada uno de ellos, según las normas y acuerdos que rijan el proindiviso».

⁶ Como afirma GARCÍA VICENTE (2018), «el privilegio especial tiene el alcance que resulte de la diferencia entre el valor razonable del bien o derecho afecto y las deducciones que impone la ley». El primero, el valor razonable, depende, como hemos visto, del tipo de bien o derecho afecto al privilegio, es susceptible de modificarse si concurren determinadas circunstancias previstas en la ley, y su determinación exige una tarea distinta de la prevista en general para el avalúo de los bienes, que impone el criterio del valor de mercado (art. 82.3 LC). El segundo de los factores, las deducciones legales, comprenden: una deducción de carácter necesario, que consiste en el diez por ciento del valor razonable (en concepto de costes y gastos de ejecución). De ahí el cálculo sobre los nueve décimos del valor razonable. Y otra deducción de carácter contingente, referida a los créditos preferentes sobre el mismo bien, v. La masa pasiva. En: Rojo/Campuzano (dirs.), *Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal*. IX Congreso español de Derecho de la Insolvencia. Pamplona: Civitas, 255 y 256.

El preámbulo del Real Decreto-ley 11/2014 señalaba que resulta «difícil cuestionar que para obtener el verdadero valor de una garantía es necesario deducir del valor razonable del bien sobre el que esta recae el importe de los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien. También parece una regla de prudencia reducir dicho valor razonable en un diez por ciento por cuanto la garantía, de hacerse efectiva, requerirá la ejecución del bien o derecho sobre el que esté constituida, lo cual entraña unos costes y dilaciones que reducen el valor de la garantía en, al menos, dicho porcentaje».

En definitiva, para determinar la cuantía de un determinado crédito con garantía hay que atender esencialmente a dos parámetros: el valor del bien o derecho y la cuantía de los créditos garantizados preferentes, v. BELTRÁN/ROJO. (2018). La masa pasiva del concurso de acreedores. En: Menéndez/Rojo, *Lecciones de Derecho mercantil*, vol. II. Pamplona: Civitas, 549 y 550; y, PAU, A. (2015). El régimen del crédito hipotecario tras el Real Decreto Ley 11/2014, de 5 de septiembre. *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 34, 15 a 19.

⁷ Por ello se consideran acreedores potestativamente afectados por el convenio, «en el sentido de que esa afectación depende única y exclusivamente de la voluntad del titular de esos créditos» (art. 134.2 LC), v. GARRIDO, J.M. (2004). Comentario al artículo 134. En: Rojo/Beltrán (dirs.), Comentario de la Ley Concursal, *ob. cit.*, 2225 y 2226. Y se les atribuye también la condición de acreedores «inmunes o resistentes al concurso», v. GARCÍA VICENTE, J. R. (2012). Privilegios especiales. En: Beltrán/García-Cruces (dirs.), *Enciclopedia de Derecho concursal*, *ob. cit.*, 2407.

⁸ V. GARRIDO, J.M. (2004), Comentario al artículo 134. En: Rojo/Beltrán (dirs.), Comentario de la Ley Concursal, *ob. cit.*, 2230.

⁹ Desde esta perspectiva, el sistema de valoración de garantías vigente no parece introducir nada nuevo. CARRASCO (2014) considera que la operación de avalúo que exige el artículo 90.3 ya se venía haciendo y que la norma resulta superflua. Por ello afirma: «[U]na cosa es que un crédito esté dotado de «garantía real» y otra que sea un crédito privilegiado. Para lo segundo siempre fue preciso que el valor de la garantía cubriera el crédito en determinada medida, y en esa medida sola el crédito era privilegiado», v. Comentario a la Reforma Concursal del Real Decreto Ley 11/2014. *Análisis GA&P*, 1, en www.atevalinforma.com/archivos/a809_IG_ReformaConcursal.pdf. La novedad se encontraría, por tanto, en la deducción del 10% en concepto de gastos y costes de ejecución que «no podrá aplicarse a

aquellas garantías que sean absolutamente líquidas y que solo sufran costes despreciables en ejecución». Más adelante, el mismo autor confirma que se trata de una «invención innecesaria del legislador concursal de 2014», v. Observaciones a algunas de las propuestas formuladas por los jueces de lo mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales, en *Análisis GA&P*, 9. Y es que parece claro que, en caso de ejecución del bien, el acreedor cobrará en la medida del valor del bien, por lo que, si el bien no alcanza a cubrir todo el crédito, el resto no satisfecho no mantendrá ningún privilegio. Asimismo, en caso de que sobre un mismo bien concurren varios acreedores con garantía, el pago se realizará conforme a la prioridad que resulte de la aplicación de las reglas de oponibilidad de cada derecho real preferente que concorra sobre el bien, de modo que, solo el de mayor preferencia alcanzará el cobro, y los demás perderán el privilegio. Por ello, la cuestión del alcance del valor de la garantía habitualmente se reduce a los gastos de ejecución y a si el acreedor debe soportar, en todo caso, una quita del 10% en ese concepto.

PULGAR (2014), por su parte, considera que «[C]on estos criterios de valoración se persigue resolver uno de los grandes problemas que se plantean en los concursos de acreedores, que es el tema de las infragarantías y la superposición de garantías, que en ocasiones han permitido a determinados acreedores detentar posiciones preeminentes en el concurso sin base técnica en la que justificar el privilegio», v. Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas. *Diario La Ley*, semanal 103, 9. En este sentido, se ha señalado que los efectos de este sistema de valoración pueden conducir a que el acreedor sin perder la garantía pierda su condición privilegiada dentro del procedimiento concursal. Así, en el caso de que el valor de la garantía solo cubra el primer crédito privilegiado con garantía preferente y no alcance a cubrir las demás deudas pendientes que gocen de garantía preferente. Esos créditos a los que no alcanza el valor de la garantía pierden su condición privilegiada a efectos de calificación y de convenio. V. PAU, A. (2015). El régimen del crédito hipotecario tras el Real Decreto Ley 11/2014, de 5 de septiembre, *ob. cit.*, 18.

¹⁰ V. GARRIDO, J.M. (2004). Comentario al artículo 155. En: Rojo/Beltrán (dirs.), Comentario de la Ley Concursal, *ob. cit.*, 2443.

¹¹ En el supuesto de que el bien o derecho objeto del privilegio especial sea insuficiente para dar satisfacción íntegra al crédito privilegiado, se pone de relieve la ausencia en la Ley Concursal de una norma sobre imputación de los pagos, que establezca cómo proceder a la hora de atribuir el producto de la ejecución del bien, ya que los intereses correspondientes a los créditos con garantía real se siguen devengando y serán exigibles hasta donde alcance la respectiva garantía. Estos intereses no se subordinan y la preferencia especial se extiende no solo al principal del crédito, sino también a los intereses (arts. 59.1 y 92-3.º LC). Por tanto, y de acuerdo con las normas que rigen la imputación de créditos fuera del concurso (art. 1173 CC), parece que el producto de la ejecución del bien habrá de destinarse primero al pago de intereses y, posteriormente, al principal del crédito, v. GARRIDO, J.M. (2004). Comentario al artículo 155. En: Rojo/Beltrán (dirs.), Comentario de la Ley Concursal, *ob. cit.*, 2445. Ahora bien, cuando lo obtenido con la ejecución del bien no alcance a cubrir el importe de los intereses, el acreedor mantendrá un crédito subordinado frente al concurso (art. 92-3.º LC).

¹² Nuevamente, la referencia a GARRIDO es obligada, v. Comentario al artículo 155. En: Rojo/Beltrán (dirs.), Comentario de la Ley Concursal, *ob. cit.*, 2444.

¹³ Por un lado, el 60 por ciento si la propuesta de convenio contiene quitas iguales o inferiores a la mitad del importe del crédito; esperas, ya sean de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años; o, en el caso de acreedores distintos de los públicos o los laborales, la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo. Por otro, el 75 por ciento si la propuesta de convenio contiene esperas con un plazo de más de cinco años, pero en ningún caso superior a diez, quitas superiores a la mitad del importe del crédito, y, en el caso de acreedores distintos de los públicos o los laborales, la conversión de deuda en préstamos participativos por el mismo plazo, o bien se trate del resto de contenidos posibles previstos en el artículo 100.

La norma especifica que, en el caso de acreedores con privilegio especial, el cómputo de las mayorías se hará en función de la proporción de las garantías aceptantes sobre el *valor total* de las garantías otorgadas dentro de cada clase (art. 134.3 en relación con el art. 124.1 LC). Ese *valor total* de las garantías parece referirse al total del valor de las garantías determinado conforme a las reglas previstas legalmente, esto es, el valor que se determina a partir del valor razonable del bien al que se aplican las deducciones establecidas en la Ley por los gastos de ejecución y los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, v. DÍAZ MORENO, A. (2018). Efectos, cumplimiento e incumplimiento del convenio. En: Rojo/Campuzano (dirs.), Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal. IX Congreso español de Derecho de la Insolvencia, *ob. cit.*, 299, núm. 28.

¹⁴ En el preámbulo de la Ley 9/2015, se manifiesta: «Y finalmente se introduce una previsión novedosa (nuevo artículo 134.3), que también tiene precedente en la Ley 17/2014, sobre la posibilidad de arrastre de determinados créditos con privilegio general o especial, incluso en la parte cubierta por el valor de la garantía. Aunque para ello se exige un doble requisito: además de unas mayorías aún más reforzadas, que el acuerdo sea adoptado por acreedores de la misma clase, introduciéndose por primera vez en nuestro ámbito concursal esta consideración que ya tiene precedentes en derecho comparado y en los acuerdos preconcursales de la disposición adicional cuarta que afectan a los acreedores de pasivos financieros. Para ello se distinguen cuatro clases de acreedores, cada uno de los cuales reúne características propias que justifican un tratamiento específico en el seno del concurso. En primer lugar, los acreedores de derecho laboral; en segundo lugar, los acreedores públicos; en tercer lugar, los acreedores financieros; y finalmente, el resto (entre los cuales deberán incluirse de forma principal a los acreedores comerciales).

La decisión adoptada por las mayorías cualificadas exigidas puede verse como un sacrificio del acreedor que se ve arrastrado, lo cual es cierto, pero también desde un punto de vista positivo como un menor sacrificio del resto de acreedores que acuerdan el arrastre. Lo amplio de las mayorías cualificadas exigidas implica necesariamente que se trate de acuerdos fundamentados y acordes con la realidad del concursado y de sus acreedores. Piénsese además que si el 60 o 75 por ciento de los acreedores, según los casos, acuerdan para sus créditos privilegiados determinados sacrificios que parezcan imprescindibles para la viabilidad de la empresa y para recobrar la mayor parte posible del crédito pendiente, dichas medidas habrán de ser tanto más duras si el 40 o 25 por ciento restante de los acreedores, respectivamente, no resultan vinculados por el acuerdo mayoritario. Parece que lo cualificado de las mayorías y el hecho de que cada uno acordara para sí mismo el menor de los sacrificios posibles es garantía suficiente de que los acuerdos no se adoptarán con la finalidad de lesionar los intereses de estos acreedores. Esta imposibilidad de lesión se ve reforzada por el establecimiento de las cuatro clases de acreedores antes citadas de manera que en ningún caso podrán imaginarse concertaciones de unos acreedores para perjudicar los de otra clase, especialmente los laborales o los públicos que, por su naturaleza, merecen una especial tutela».

¹⁵ Nos referimos a los artículos 90.3 y 94.5, respecto de los que los jueces han apuntado que han supuesto una auténtica revolución en la delimitación del concepto de garantía hipotecaria, «desprendiéndola de su natural vinculación a la propia legislación hipotecaria para generar un concepto de garantía propio y separado, de exclusiva aplicación al procedimiento concursal», v., entre otras, SJ 1.^a Instancia núm. 3 de Albacete, de 23.12.2016.

¹⁶ El Preámbulo de la Ley 9/2015 argumenta: «[P]iénsese que de no adoptarse una medida como la presente resulta que los créditos privilegiados pueden multiplicarse «ad infinitum» cuando su garantía recae sobre un mismo bien, sin que el valor de dicho bien se vea en absoluto incrementado. Por poner un ejemplo práctico, hoy por hoy es posible tener cinco hipotecas de 100 sobre un bien que vale 100, llegándose así al absurdo de tener un pasivo privilegiado a efectos concursales por 500 garantizados por un bien que vale 100. No debe olvidarse, por otro lado, que uno de los principios que debe necesariamente regir el concurso es el de «pars conditio creditorum» y que la extensión indefinida de los privilegios es una contradicción palmaria de dicho principio. Además, el resultado práctico es que los acreedores que se benefician de dichas garantías únicamente tendrán un derecho de abstención que en nada beneficiará al convenio y a la continuidad de la empresa, y que en

ningún caso garantizará el cobro efectivo de su deuda, menos aún si el concursado debe ir a liquidación. Téngase en cuenta que, en caso de liquidación o incluso de ejecución singular del bien hipotecado, el acreedor recibirá como mucho el valor de la garantía. Del resto de crédito no cubierto por la garantía, no cobrará más que aquella parte que hubiera quedado indemne en el convenio, aunque muy probablemente menos en un contexto de liquidación y no de empresa en funcionamiento».

Como se ha afirmado, este Preámbulo «es un compendio de errores que no debe cometer un legislador cuando expone las razones por las que legisla», v. GARCÍA VICENTE, J. R. (2018). La masa pasiva. En: Rojo/Campuzano (dirs.), Regularización, aclaración y armonización de la legislación concursal. IX Congreso español de Derecho de la Insolvencia, *ob. cit.*, 257, núm. 15. El ejecutivo, que lleva a cabo esta iniciativa legislativa, adopta una posición defensiva al tratar de responder a las objeciones que pudieran aducirse frente a sus decisiones: «[T]ampoco puede considerarse que la determinación del valor de la garantía sea un recorte del crédito garantizado. Es simplemente una valoración diferenciada del derecho principal y del derecho accesorio. No se pone en cuestión el derecho principal, sino que se permite aclarar qué parte del mismo se beneficiará del derecho accesorio y cuál no, debiendo en la segunda recibir el mismo trato que corresponda al crédito según su naturaleza»; o al afirmar que el sistema «parece no solo el más razonable desde el punto de vista económico sino que también es una síntesis de las reglas vigentes en nuestro derecho acerca de la purga de las garantías posteriores, del mantenimiento de las preferentes y de la atribución del eventual sobrante en caso de ejecución por parte de alguno de los titulares de garantías reales».

Sin embargo, una vez que se pone de manifiesto que las situaciones de superposición de garantías pueden constituir un obstáculo para alcanzar acuerdos preconcursales (recordemos que ya se habían introducido provisiones análogas en la disposición adicional cuarta de la Ley Concursal por el Real Decreto-ley 4/2014, convalidado por la Ley 17/2014, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial) o acuerdos concursales, y que en la normativa se especifica que esa valoración de las garantías se hace a los efectos de la clasificación de los créditos con privilegio especial (art. 94. 5 en relación con el 90.3) y que a esos «exclusivos efectos» se determina su valor razonable, no parecen necesarias muchas más «justificaciones».

Ya en el Preámbulo de la Ley 17/2014 se afirmaba: «[...] lo cierto es que no todos los acreedores con garantía real son de la misma condición. A veces tal circunstancia es un puro nominalismo, puesto que la garantía de la que se dispone es de un rango posterior a otras preferentes o puede recaer sobre un activo de muy escaso valor que cubre una pequeña parte de la deuda, o pueden producirse ambas situaciones simultáneamente. Lo relevante en consecuencia no es tanto realizar una distinción subjetiva, sino una distinción objetiva entre la parte de deuda que está cubierta por el valor real de la garantía y aquella que no lo está, anticipando en cierta medida lo que podría ocurrir en caso de liquidación concursal. De este modo, el concepto determinante es el de valor real de la garantía que se define de forma simple en el apartado 2 de la Disposición adicional cuarta en unos términos totalmente coherentes con la realidad jurídica y económica de la referida garantía. A partir de ahí el tratamiento de la parte de créditos no cubiertos por la garantía es el mismo que se atribuye a los acreedores sin garantía real.

La segunda novedad consiste en dar mayor relevancia y nitidez a una distinción que ya está configurada jurídicamente: aquella que se produce entre obligación principal y obligación accesorial. A veces se difumina dicha distinción, lo cual conduce también a una imperfecta regulación de los acuerdos de refinanciación. Lo que ha ocurrido en el tráfico jurídico y económico es que, a pesar de ser una obligación accesorial, la garantía ha adquirido un valor hasta cierto punto abstraído de la obligación principal, debido a su progresiva espiritualización, a su intangibilidad y a la posibilidad de transmisión del objeto de la garantía sin merma de la misma. Pero no puede perderse de vista que la garantía lo es siempre de una obligación principal y que, aunque el valor de la segunda dependa, también y entre otros, del valor de la primera, cada una conserva su esencia y características propias. Por ello, si la deuda principal puede ser afectada en caso de no tener cobertura de garantía real por el acuerdo de una mayoría muy cualificada de otros acreedores, la deuda cubierta

con garantía real debe poder ser también afectada, siempre que el acuerdo mayoritario se adopte en este caso con mayorías cualificadas aún más elevadas pero computadas sobre el total de las garantías, es decir, por titulares de deuda garantizada que se encuentren en una situación similar a la del disidente o no participante en el acuerdo».

¹⁷ En concreto, se modifica el artículo 140, relativo al incumplimiento del convenio concursal, para incluir en su apartado cuarto que «si el incumplimiento afectase a acreedores con privilegio especial que hubiesen quedado vinculados al convenio por aplicación de lo dispuesto en el artículo 134.3 o que se hubiesen adherido voluntariamente al mismo, podrán iniciar o reanudar la ejecución separada de la garantía desde la declaración de incumplimiento y con independencia del eventual inicio de la fase de liquidación. En este caso, el acreedor ejecutante hará suyo el montante resultante de la ejecución en cantidad que no exceda de la deuda originaria, correspondiendo el resto, si lo hubiere, a la masa activa del concurso».

En el Preámbulo de la Ley 9/2015 se indica que: «al igual que en el apartado 11 de la disposición adicional cuarta y con el fin de respetar en la mayor medida posible el verdadero valor de la garantía, se establece en el artículo 140 [...]. [H]ay que insistir en el hecho de que todas las medidas introducidas en esta Ley y en la Ley 17/2014, respecto al valor de las garantías tienen su efectividad en relación con el procedimiento concursal pero no implican alteración de las garantías registradas ni de las reglas establecidas para su ejecución fuera del concurso».

¹⁸ YÁÑEZ (2014) identifica tres interrogantes que plantea la reforma debida al Real Decreto-ley 11/2014: en primer lugar, el del alcance del artículo 90.3, esto es, si la limitación del privilegio al valor razonable de la garantía lo es a todos los efectos, «incluso cuando la realización del bien dentro del concurso genera un mayor importe». En segundo lugar, quién viene obligado a solicitar y costear los informes de valoración del bien o derecho; y, en tercer lugar, en qué momento ha de calcularse el valor de la garantía; v. El acreedor real como damnificado de la insolvencia del garante, en <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4363/documento/art02.pdf>, 39.

¹⁹ De manera semejante, en el ámbito preconcursal, para los acuerdos de refinanciación, el Real Decreto-ley 4/2014 y la Ley 17/2015 que lo convalida, «con el fin de no perjudicar el valor de la garantía en caso de incumplimiento por parte del deudor», ya habían previsto una serie de «reglas especiales» de atribución del resultante de la ejecución al acreedor (v., disposición adicional 4.^ª-11 LC). GARCÍA-VILLARRUBIA (2017), señala que a través de esta disposición se introduce en la Ley Concursal por primera vez la expresión «deuda originaria», para los casos de ejecución de garantías reales tras el incumplimiento del acuerdo de refinanciación. A juicio de este autor, la regulación resulta similar en contenido y finalidad, de modo que «las limitaciones introducidas sobre los créditos con garantía real se construyen a las situaciones expresamente contempladas por el legislador, en particular, respecto de la determinación del valor de las garantías a los efectos de establecer las mayorías necesarias para la extensión a los acreedores con garantía real disidentes de los efectos de los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente. Fuera de ese ámbito, en un escenario de realización de los bienes afectos, no opera la limitación», v. El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>.

Conviene tener presente que el texto del apartado 5 del artículo 155 procede de la Enmienda 180, debida al Grupo Parlamentario Popular, que «[S]e propone aclarar las dudas surgidas sobre la posibilidad o no del acreedor de apoderarse de la totalidad del importe obtenido en la ejecución del bien o solo el valor de la garantía»; y que explica que, «en caso de ejecución de garantías durante la tramitación del procedimiento concursal, el acreedor podrá hacer suyo hasta el importe máximo garantizado de su crédito».

²⁰ Tras la entrada en vigor del Real Decreto-ley 11/2014 se cuestiona quién debía aportar los informes de valoración. En las «Conclusiones de la reunión de magistrados de lo mercantil de Madrid en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto-ley 11/2014 y la Ley 17/2014» se considera que el acreedor privilegiado tiene la carga, dentro de su deber de comunicación del crédito, de aportar el correspondiente informe, de modo que, la omisión

de esta carga «impide a la administración concursal dar valor a la garantía y con ello al privilegio especial». La consecuencia, por tanto, de la falta de informe sería que «el valor del crédito privilegiado debe estimarse que equivale a cero», por lo que habría que reconocer la totalidad del crédito según su naturaleza (ordinario el principal y subordinado los intereses). En cambio, «cuando el acreedor comunique su crédito, con la debida aportación de los documentos que acrediten la valoración de la garantía por los métodos admitidos en el artículo 94.5 de la Ley Concursal, la administración concursal deberá reconocer el privilegio especial por ese valor acreditado, salvo que disponga en el concurso de otros documentos que también se ajusten a las exigencias de ese artículo 94.5, costeados por dicha administración concursal o por terceros, que arrojen un resultado distinto, en cuyo caso deberá bajo su responsabilidad elegir la tasación que le ofrezca mayores garantías». En caso de alteración posterior de las circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes, el nuevo informe de experto independiente podía ser aportado por cualquiera de las partes interesadas, ya fuera el acreedor privilegiado especial —si la variación de valor es al alza—, otros acreedores o el deudor —si la variación de valor es a la baja—, o la propia administración concursal, si está en condiciones de costear dicho gasto en el concurso, v. *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 34, 546 a 548. En defensa de esta interpretación, v. NIETO DELGADO, C. (2014). Reformas de 2014 y criterios de los jueces mercantiles de Madrid. *Iuris&Lex*, núm. 124, 27.

Frente a esta concepción, se entendía, sin embargo, «que a través de una interpretación sistemática de la Ley Concursal podemos llegar a la conclusión de que se trata de una obligación de la administración concursal con cargo a la masa». Por un lado, la Ley Concursal no impone en ningún precepto al acreedor garantizado acompañar la comunicación del crédito de ningún informe de valoración del bien, aunque, especialmente en el caso de los inmuebles, siempre se podrá acompañar la correspondiente tasación efectuada en relación con el préstamo hipotecario. Por otro, «y tal y como resulta de la ubicación sistemática del artículo 94.5, la valoración de la garantía se realiza en el informe de la administración concursal, que ha de proceder no solo al reconocimiento, sino igualmente a la clasificación del crédito», v. YÁÑEZ, J. (2014). El acreedor real como damnificado de la insolvencia del garante, *ob. cit.*, 40 y 41; también, PULGAR, J. (2014). Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas, *ob. cit.*, 9. Este último criterio es el que se adopta con la reforma debida al Real Decreto-ley 1/2015.

Otra cuestión que la reforma no aclara es el momento al que debía atenderse para calcular el valor de la garantía. Los autores entienden que, en cuanto la determinación de la masa pasiva se realiza al momento de la declaración de concurso, ese debía ser el momento relevante para calcular el valor de la garantía, «sin que se debieran tener en cuenta las modificaciones posteriores, salvo supuestos excepcionales, en los que se diese una fluctuación del valor de la garantía de tal envergadura que debiera tener reflejo en la lista de acreedores, para evitar una imagen distorsionada del valor del privilegio», v. YÁÑEZ, J., *ibid.*, 41. En las conclusiones citadas de la reunión de magistrados de lo mercantil de Madrid en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014, se afirmaba también que cuando se alude a «las nuevas circunstancias que pudieran modificar significativamente el valor razonable de los bienes» no se quiere hacer referencia a las fluctuaciones, a la baja o al alza, esperables de todo mercado de bienes por el transcurso del tiempo, incluso a veces de cuantía significativa, sino a «singularidades de carácter extraordinario que puedan alterar dichas valoraciones y que sobrevengan tras la emisión del informe de la administración concursal (por ejemplo, un cambio de calificación de un tipo de suelo, de rústico a urbanizable, la destrucción accidental de la edificación gravada o del vehículo sujeto a prenda, o circunstancias de alteración extraordinarias del valor de cotización de instrumentos financieros, como opas, etc.)», v., *ibid.*, 547; y PULGAR, J., *ibid.*

²¹ V., *supra*, núm. 5; y las SSJM núm. 6 de Madrid, de 7 de mayo (autos 872/2014) y 13 de octubre de 2015 (autos 549/2014). V., también, las SSJM núm. 1 de Burgos, de 26 de octubre de 2015 (autos 638/2014), 29 de octubre de 2015 (autos 311/2015) y 3 de abril de 2017 (autos 252/2016).

²² Un ejemplo significativo del funcionamiento de esta deducción lo proporciona la *SJM núm. 1 de Oviedo, de 24 de mayo de 2017 (autos 38/2016)*, que, a partir de la clasificación del crédito derivado del IBI como un crédito con privilegio especial en cuanto dotado de una hipoteca legal tácita (art. 78 LGT), preferente respecto de cualquier otra hipoteca voluntaria que gravite sobre el bien, mantiene: que *en sede de clasificación de créditos* y a efectos del cálculo de la garantía para la cuantificación del importe del privilegio especial por la hipoteca voluntaria, la administración concursal debía deducir de los nueve décimos del valor razonable del inmueble la carga preferente del IBI; y, *en sede de liquidación*, con el producto obtenido por la venta del bien, la administración concursal deberá pagar, en primer lugar, el crédito privilegiado en concepto de IBI y luego las hipotecas voluntarias, hasta donde alcance (art. 155.3-II LC).

²³ Así lo entiende la *SJM núm. 1 de Oviedo, de 20 de diciembre de 2017 (autos 310/2015)*, donde se recoge que cuando la porción no cubierta lo sea por principal, el crédito por esa parte se degrada a ordinario, y si la porción no cubierta por el valor de la garantía corresponde a intereses será preciso diferenciar: los intereses preconcursales, que se subordinan (art. 92.3.º LC), y los postconcursales, que no han de incluirse en la lista de acreedores, pues en base al artículo 59 de la Ley Concursal seguirán devengándose y estarán amparados por la garantía. «Ahora bien, la postergación o «eliminación» de los intereses, según el caso, no es definitiva, pues solo opera si se aprueba y cumple un convenio; si este se incumple y/o se abre liquidación, el acreedor hipotecario recupera el derecho de cobro hasta el importe de la «deuda originaria» (cfr. arts. 140.4 y 155.5), por lo que si el valor obtenido en la realización no solo cubre el principal, sino que alcanza para los intereses, estos se pagan con cargo al bien afecto, al margen de la fecha de su devengo». No obstante, la norma no es clara, ya que entre los supuestos de realización de bienes o derechos afectos a créditos con privilegio especial previstos en el artículo 155, se encuentra el de realización *en cualquier estado del concurso* y, en consecuencia, tanto dentro del convenio como fuera de convenio. En este sentido, cuando la realización se haga dentro del convenio, la norma dispone que, si el juez autoriza la venta directa o la cesión en pago o para pago quede completamente satisfecho el privilegio especial, y si la realización del bien se hace mediante subasta, el acreedor privilegiado podrá hacer suyo el montante resultante de la realización en cantidad que no exceda de la deuda originaria (art. 155.4 y 5 LC).

²⁴ V. El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>, *ob. cit.*

²⁵ En estos supuestos de realización fuera de convenio, tanto si se satisface un precio superior como si se acepta expresamente un precio inferior, parece que la norma requiere que «dichas realizaciones se efectúen a valor de mercado según tasación oficial actualizada por entidad homologada para el caso de bienes inmuebles y valoración por entidad especializada para bienes muebles» (art. 155.4-II LC).

²⁶ Concretamente, la norma diferencia dos supuestos: según que el bien se transmita sin subsistencia de la garantía o se transmita con subsistencia de la garantía y subrogación del adquirente en la obligación del deudor. En el primer supuesto, corresponderá al acreedor privilegiado «la parte proporcional del precio obtenido equivalente al valor que el bien o derecho sobre el que se ha constituido la garantía suponga respecto al valor global de la empresa o unidad productiva transmitida». Si con el precio a percibir no se alcanzase el valor de la garantía será preciso que manifiesten su conformidad a la transmisión aquellos acreedores con privilegio especial que tengan derecho de ejecución separada y representen al menos el 75 por ciento del pasivo de esta naturaleza afectado por la transmisión y que pertenezcan a la misma clase. La parte del valor de la garantía no satisfecha se calificará según su naturaleza. En cambio, cuando el precio a percibir fuese igual o superior al valor de la garantía, no será preciso el consentimiento de los acreedores privilegiados afectados.

²⁷ V. «Conclusiones de la reunión de magistrados de lo mercantil de Madrid en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto-ley 11/2014 y la Ley 17/2014», *cit.*, 549 y 550. V. CARRASCO, A. (2014). Observaciones a algunas de las propuestas formuladas por los jueces de lo mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales, *ob. cit.*, 8 y 9. Como apunta GARCÍA-VILLARRUBIA,

esta solución es conforme con la literalidad de lo expresado tanto en el preámbulo del Real Decreto-ley 11/2014, como en el preámbulo de la Ley 9/2015, cuando se afirma: «[T]éngase en cuenta que, en caso de liquidación o incluso de ejecución singular del bien hipotecado, el acreedor recibirá como mucho el valor de la garantía. Del resto de crédito no cubierto por la garantía, no cobrará más que aquella parte que hubiera quedado indemne en el convenio, aunque muy probablemente menos en un contexto de liquidación y no de empresa en funcionamiento». Dice el autor citado que, «[c]on ello parecía que se estaba apuntando a la extensión de la regla de valoración de la garantía a los escenarios de liquidación y/o realización singular del bien dado en garantía en cualquier otro momento del procedimiento concursal, lo que difícilmente podía considerarse compatible con la afirmación, formulada en el párrafo siguiente de la Exposición de Motivos, de que no podía «considerarse que la determinación del valor de la garantía sea un recorte del crédito garantizado», v. El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>, *ob. cit.* Los argumentos contradictorios solo son uno más de los problemas que presentan los preámbulos de estas normas, v., *supra*, núm. 16. No obstante, puede que no existiera realmente tal contradicción porque, en los preámbulos de ambas normas, la afirmación de que el acreedor recibe en todo caso el valor de la garantía se produce tras aludir a las deducciones relativas a otros créditos que gocen de prioridad sobre el mismo bien; deducciones que se aplican en todo caso de ejecución del bien y pago del crédito con privilegio especial, por lo que la cuestión se reconduce, en última instancia, a determinar si también cuando se ejecuta el bien para pagar al acreedor está justificada la deducción del diez por ciento, v., *supra*, núm. 9.

Con todo, hay que tener presente que estas conclusiones de los magistrados de Madrid son previas a la Ley 9/2015, que introduce el apartado 5 del artículo 155, v., *supra*, 5 y núm. 19. Como afirma el propio GARCÍA-VILLARRUBIA (2017), «el artículo 155.5 LC viene a solucionar una situación que podría calificarse de «despiste» del legislador, que introdujo las correspondientes previsiones en materia de acuerdos de refinanciación y convenio, para el caso de fracaso de estos, pero olvidó hacer referencia al resto de posibles escenarios que se pueden producir en un procedimiento concursal». Por tanto, la introducción del apartado 5 en el artículo 155 con la Ley 9/2015 tendría el carácter de reforma aclaratoria de alcance retroactivo, *ibid.*

En los tribunales, la SAP Valencia, de 8 de noviembre de 2017, (Recurso 367/2017; ponente M.^a Filomena IBÁÑEZ SOLAZ), identifica un «principio de equilibrio» en el artículo 155.2 «que permite a la administración retener el bien y pagar el crédito contra la masa en función del valor de la garantía, pero no más. También el mismo principio se encuentra en el artículo 149 de la misma LC al disponer de las reglas de liquidación el derecho del acreedor privilegiado que se identifica con el valor de la garantía, pero no más. E igualmente cuando en el artículo 100 regula la propuesta del convenio y alude a la extinción del crédito por cesión en pago, ello se hace en función del valor calculado conforme al artículo 94. Tan solo cuando se incumple el convenio el artículo 140.4 párrafo segundo prevé la posibilidad de que el acreedor recupere todo el inicial valor de su crédito.

Conforme a lo anterior, cabe entender que, en el presente caso, CAJAMAR como titular de un crédito privilegiado, mantenía su privilegio sobre otros acreedores para cobrar su deuda con cargo al bien hipotecado, pero solo podía hacer suyo el importe en que se valoró la finca hipotecada, pero no uno mayor, correspondiendo el resto a la masa del concurso».

²⁸ «[f]ijando la norma el cómputo intra-concursal de tales créditos a los fines de una ordenada conformación del pasivo a efectos de una previsible junta de acreedores y del cómputo de votos; máxime cuando el Legislador de 2015 ha negado a tales calificaciones crediticias y cuantías surgidas de dichas reglas aritméticas de todo efecto sustantivo u obligacional, al mantener la eficacia real de la garantía de realización de valor más allá del “valor de la garantía” del artículo 94.5 L.Co., señalando en tal sentido en el artículo 155.5 L. Co. que “...[En] los supuestos de realización de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial previstos en este artículo, el acreedor privilegiado hará suyo el montante resultante de la realización en cantidad que no exceda de la deuda originaria, correspondiendo el resto, si lo hubiere, a la masa activa del concurso...”», SSJM núm. 6 de Madrid, de 13 de octubre de 2015 (autos 549/2014). V., en apoyo de esta concepción las SAP Madrid, de 3 de

mayo de 2016, *SJM* núm. 2 de Sevilla, de 6 de septiembre de 2016, los *AJM* núm. 1 de Oviedo, de 31 de octubre de 2016, *AAP* Alicante, de 18 de noviembre de 2016 y el *AAP* Oviedo, de 23 de diciembre de 2016, (*Recurso* 51/2016; ponente: Javier ANTÓN GUIJARRO), citadas por GARCÍA-VILLARRUBIA, M. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal, *ob. cit.* En concreto, en la última resolución de la AP de Oviedo se dice: «el criterio del valor de la garantía —entendida como el resultante de la deducción de los de los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida la garantía y de las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien— no resulta de aplicación en lo relativo a la realización de los bienes garantizados en la fase de liquidación por cuanto el acreedor privilegiado conserva su derecho a obtener el importe obtenido en la venta del bien con el único límite de la «deuda originaria»».

También, el *AAP* Burgos, de 31 de octubre de 2017, (*Recurso* 289/2017; Ponente: Ildefonso J. BARCALA FERNÁNDEZ DE PALENCIA) considera que: « (...) la administración concursal deberá confeccionar la lista de acreedores y reducir el importe de los créditos privilegiados a lo que resulte del valor razonable del bien y la superposición de garantías. Ahora bien, estas prevenciones tienen su sentido a la hora de confeccionar las mayorías para la aprobación de un convenio. En fase de liquidación o cuando el acreedor con privilegio especial ejercita su derecho de ejecución separada ya no tiene sentido que se limite su privilegio a lo que figure en la lista de acreedores. En tal caso opera lo dispuesto en el artículo 155.5 LC, o en el artículo 140.4, este en sede de ejecución separada por incumplimiento del convenio».

Recientemente, destacan los *AAAP* Barcelona, sección 15.ª, de 23 de abril de 2018 (*Recurso* 880/2017; ponente: Juan Francisco GARNICA MARTÍN); de 15 de mayo de 2018 (*Recurso* 1172/2017; ponente: José María RIBELLES ARELLANO); y de 2 de julio de 2018, (*Recurso* 878/2017; ponente: Luis RODRÍGUEZ VEGA), en los que al argumento sistemático se añade: «El valor razonable de la garantía no deja de ser una suma estimada, suma que en ningún caso puede prevalecer, en un escenario de liquidación, al valor real del bien afecto, que es aquel que resulta de la realización. Por otro lado, la «deuda originaria» con garantía real no queda consolidada con el reconocimiento del crédito privilegiado según el valor razonable de la garantía, sino que la Ley Concursal prevé en su artículo 59 que continúe devengando intereses «hasta donde alcance la respectiva garantía». Ese devengo de intereses, que modifica, incrementándola, la deuda inicialmente reconocida, casa mal con un crédito ajustado al valor razonable de la garantía.

Ningún sentido tendría, por otro lado, el distinto trato que merecería el crédito con privilegio especial según se realice en un proceso de ejecución separada con arreglo a lo dispuesto en los artículos 56 y 57 de la Ley Concursal o en el marco de la liquidación concursal. En el primer caso no estaría sujeto a límites, en tanto que, en el segundo, el crédito quedaría reducido al valor estimado de la garantía. La satisfacción del crédito concursal no puede depender del tipo de procedimiento seguido para la realización del bien afecto al privilegio». De acuerdo con esta interpretación, la Audiencia ordena que se modifique el plan de liquidación para hacer constar expresamente que el importe obtenido de la realización de los bienes afectos al privilegio especial se destinará a hacer efectivo el crédito privilegiado, sin otro límite que el de la propia garantía hipotecaria.

Asimismo, los *AAAP* Murcia, de 20 de julio y 3 de octubre de 2017 (ponente: Rafael FUENTES DEVESA).

²⁹ En este sentido, de la conexión entre el artículo 140.4 y el artículo 155.5, según un argumento de coherencia utilizado por el propio redactor de la norma —v., *supra*, 9—, dado que el primer precepto contempla un supuesto de ejecución separada del acreedor con privilegio especial que se vio vinculado por el convenio y afectado por su incumplimiento, los supuestos del artículo 155.5 habrían de limitarse también a los casos de ejecución separada del bien y no a la ejecución colectiva. Frente a esta interpretación, se alza contundente la opinión de SOLER PASCUAL, L. A. (2017). El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://elderecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>. En este mismo trabajo, GARCÍA-VILLARRUBIA cita algunas resoluciones judiciales que respaldarían esta concepción intermedia: *AJM* núm. 2 de Palma de Mallorca, de 26 de octubre de 2015, *AJM* núm. 3 de Barcelona, de 3 de noviembre de 2015, *AJM* núm. 1 de Córdoba, de 30 de septiembre de 2016 y la *SJM* núm. 2 de Málaga, de 2 de junio de 2016.

³⁰ V. YÁÑEZ, J. (2014). El acreedor real como damnificado de la insolvencia del garante, *ob. cit.*, 39 y 40. En opinión de este autor: «No podemos olvidar que la propia exposición de motivos del Real Decreto-ley 11/2014, por el que se modifican los preceptos ahora analizados, sitúa esa modificación en el ámbito del convenio concursal, a fin de evitar una multiplicación *ad infinitum* de los créditos privilegiados no coincidente con el valor del bien objeto de la garantía, pero no pretende que la declaración de concurso suponga una distribución entre el acreedor con garantía real y el resto de acreedores del riesgo de insolvencia del deudor; de forma que el primero asuma en beneficio de la masa una reducción del valor de esa garantía. Es más, la propia exposición de motivos señala literalmente que “De este modo se sigue manteniendo una regla que parece no solo la más razonable desde el punto de vista económico, sino que también es una síntesis de las reglas vigentes en nuestro derecho acerca de la purga de las garantías posteriores, del mantenimiento de las preferentes y de la atribución del eventual sobrante en caso de ejecución por parte de alguno de los titulares de garantías reales”». En este sentido, v. CARRASCO, A. (2014). Observaciones a algunas de las propuestas formuladas por los jueces de lo mercantil de Madrid en el Acuerdo de 7 y 21 de noviembre, sobre interpretación de las recientes reformas concursales, *ob. cit.*, 8 y 9; CABANAS TREJO, R. (2015). La penúltima reforma concursal: breve apunte de la Ley 9/2015, de 15 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. *Diario La Ley*, semanal 139, 29; y THOMAS PUIG, P. (2016). El crédito con garantía real en el concurso. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 24, 291 a 305.

Mantienen también esta interpretación todos los autores que participan en la obra: El enigma del artículo 155.5 de la Ley Concursal. En: Pérez Benítez, J. J. (coord.), <https://el-derecho.com/el-enigma-del-articulo-155-5-de-la-ley-concursal>, FRIGOLA I RIERA, A., SOLER PASCUAL, L.A., GARCÍA-VILLARRUBIA, M., VALENCIA GARCÍA, F., VELEIRO REBORDO, B. y RONCERO SÁNCHEZ, A. Especialmente, RONCERO aclara que «la aplicación del «valor de la garantía» jugará únicamente en los casos y a los efectos expresamente previstos, en particular, limitar el derecho de voto de los acreedores en relación con la aprobación de un convenio y en ciertos casos también en relación con el pago a los acreedores (así, enajenación de los bienes afectos en las condiciones previstas en el artículo 149.2 LC — enajenación de bienes o derechos afectos junto a otros bienes del deudor y en el seno del procedimiento concursal—, o pago de los créditos con cargo a la masa en los términos previstos en el propio artículo 155, apartado 2, LC). Pero fuera de estos casos, el acreedor titular de crédito con privilegio especial recuperará su derecho a obtener el pago íntegro de su crédito si el valor de ejecución o realización de los bienes afectos es superior al mismo. Por la misma razón, si el dinero obtenido fuese inferior, no ya al importe del crédito sino al «valor de la garantía», el acreedor recibirá íntegramente el precio recibido, pero no conservará privilegio alguno por la parte de crédito no satisfecha».

Finalmente, debemos destacar los AAJM núm. 2 de Pontevedra, de 29 de septiembre de 2017, (autos 69/2017; magistrada: Nuria FACHAL NOGUER) y de 6 de febrero de 2018, (autos 5/2017; magistrada: Nuria FACHAL NOGUER) por contener un análisis detallado de la cuestión y de las opiniones de los autores citados.