

InDret

REVISTA PARA EL
ANÁLISIS DEL DERECHO

WWW.INDRET.COM

Prenda de créditos futuros y contratos pendientes de ejecución en el concurso

Nuria Bermejo Gutiérrez

Profesora Titular de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid

BARCELONA, JULIO 2018

*Abstract**

La resistencia concursal de la prenda de créditos futuros simples en el concurso ya no parece plantear grandes dificultades. Sin embargo, la aplicación del régimen de los contratos pendientes de ejecución en el concurso a aquellos negocios de los que han de nacer los derechos de crédito cedidos en garantía suscita todavía dudas. Admitir que estos contratos se pueden resolver en interés del concurso es tanto como aceptar que el deudor insolvente tiene en su mano la posibilidad de extinguir la garantía que concedió al financiador. A priori, esta posibilidad genera rechazo pues desconocería lo contratado por las partes antes de la insolvencia. Sin embargo, como se verá en este trabajo, permitir la resolución del contrato en interés del concurso favorece la eficiencia ex post sin afectar significativamente a la eficiencia ex ante y, con ello, a los incentivos para conceder financiación. En efecto, esta solución permite rechazar el cumplimiento de aquellos contratos que han dejado de tener interés para el concurso por tener un valor negativo y, por lo tanto, contribuye a maximizar el valor del patrimonio insolvente. Pero, además, es congruente con la mayor volatilidad de los créditos futuros que constituyen el objeto de la garantía y, por lo tanto, con la mayor incertidumbre que afecta ex ante a ésta. Ahora bien, en tal caso, el acreedor-cesionario de los créditos tendrá derecho a obtener una indemnización que contribuya a minimizar los daños sufridos por la pérdida de la garantía a la que lleva esta solución.

There is no more discussion about the effectiveness of the assignment of future receivables in bankruptcy proceedings. However, it is doubtful whether the rules on executory contracts can be applied to the contracts giving rise to future receivables used as collateral. Accepting that these contracts can be rejected in the event of insolvency is tantamount to admitting that the subsistence of the security lies on debtor's hands. At first sight, this solution may be subject to criticism, because it ignores what the parties contracted before insolvency. Nevertheless, as will be seen, rejecting a contract in the collective interest of creditors promotes ex post efficiency and does not affect negatively ex ante efficiency. Hence, it does not affect the incentives to provide financing. Granting the debtor in possession or the IP the right to reject the contract permits to get rid of contracts which have a negative value in insolvency. Hence, it helps to maximize the value of debtor's assets in the collective interest of creditors. Moreover, granting the debtor in possession or the IP the possibility to reject the contract is also consistent with the higher volatility of future receivables and, thus, with the higher uncertainty affecting this security. That said, rejection will give the secured creditor the right to claim damages for the loss of the security in insolvency.

Title: Assignment of Future Receivables and Executory Contracts in Bankruptcy

Palabras clave: Garantías reales; concurso; créditos futuros; prenda de créditos; cesión limitada de créditos en garantía; contratos sinalagmáticos pendientes de ejecución; resolución en interés del concurso.

Keywords: Collateral; insolvency proceedings; future receivables; assignment of receivables; executory contracts; rejection.

* Quiero expresar mi gratitud a los profesores Garcimartín y Gregoraci por los interesantes debates mantenidos a propósito de este tema, así como por los comentarios que me han hecho llegar al hilo de la lectura del trabajo. Asimismo, quiero agradecer a dos revisores anónimos de la revista las observaciones realizadas. Como no puede ser de otra forma, la única responsable de este estudio soy yo misma.

Este trabajo se ha realizado en el marco del proyecto de investigación dirigido por los profesores Paz-Ares y Perdices (Ref. DER 2014-55416 P).

Sumario

1. Planteamiento de la cuestión
2. El valor de la prenda de créditos futuros como garantía
 - 2.1. La afección de los flujos de rentas al pago de una obligación
 - 2.2. La resistencia frente al concurso
 - 2.3. La volatilidad de los créditos futuros
3. Los efectos de la pignoración de créditos futuros sobre el cumplimiento de los contratos pendientes de ejecución
 - 3.1. Cumplir el contrato pendiente de ejecución o resolverlo
 - 3.2. ¿A quién le corresponde la decisión de asumir el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución?
4. La aplicación del régimen de los contratos pendientes de ejecución en el concurso a la prenda de créditos futuros
 - 4.1. La resolución del contrato en interés del concurso y la destrucción de la garantía
 - 4.2. Cumplimiento del contrato, nacimiento de los derechos de crédito y realización de la garantía
 - 4.3. ¿Es la renegociación una alternativa razonable?
5. Conclusiones
6. Bibliografía
7. Tabla de jurisprudencia citada

1. Planteamiento de la cuestión

La resistencia concursal de la prenda de créditos futuros no parece plantear ya grandes dificultades. Por una parte, el legislador, a través de la reforma de la Ley concursal introducida por la disposición final quinta, apartado cuarto de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público (BOE nº 236, de 2.10.2015) y, por otra, el Tribunal Supremo, a través de una serie de sentencias –entre ellas, una de 13-III-2017-, han dejado claro que debe reconocerse efectos en el concurso tanto a la prenda de créditos actuales como a la prenda de créditos futuros simples, esto es, la prenda constituida sobre aquellos derechos de créditos que están por nacer de una relación jurídica constituida antes de la declaración de concurso².

Sin embargo, el tratamiento en el concurso de la prenda de créditos futuros sigue suscitando dudas. Éstas tienen que ver con el hecho de que los contratos sinalagmáticos –una de las relaciones jurídicas de las que están llamados a nacer los créditos cedidos en garantía-, pueden encontrarse pendientes de ejecución al tiempo de la declaración del concurso. Dichos contratos quedarían, en principio, sujetos a las reglas previstas al respecto y, en particular, a lo dispuesto en el artículo 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE nº 164, de 10.7.2003) (en adelante, LC). Como es sabido, este precepto permite al deudor insolvente, si se intervienen sus facultades patrimoniales, o a la administración concursal, si éstas se suspenden, optar por asumir el cumplimiento del contrato o resolverlo en interés del concurso. En el primer caso, los créditos que resulten de dicho contrato seguirán afectos al pago de la obligación principal, lo que es tanto como decir que la prenda seguirá asegurando la satisfacción de la obligación garantizada. En el segundo caso, el deudor insolvente –o en su caso, la administración concursal- pueden resolver el contrato pendiente de ejecución en interés del concurso indemnizando a la parte *in bonis* por el

² SSTS, 1ª, 22.2.2008 (ECLI: ES:TS:2008:3259; MP: Vicente Montés Penades), f.d. 3; 6.11.2013 (ECLI: ES:TS:2013:5875; MP: Ignacio Sancho Gargallo), f.d. 6; 18.3.2016 (ECLI: ES:TS:2016:1211; MP: Ignacio Sancho Gargallo) f.d. 2, apdo. 5 y 17.3.2017 (ECLI: ES:TS:2017:845; MP: Rafael Saraza Jimena), f.d. 3, apdo. 3. Así, el Alto Tribunal ha considerado en esta última sentencia, retomando la doctrina sentada en las anteriores que “[...] la admisión de la cesión de créditos futuros va pareja a la admisión de la pignoración de créditos futuros, sin perjuicio de la distinta relevancia concursal derivada de los diferentes efectos generados con la cesión de créditos y con la pignoración de créditos. Si se admite la validez de la cesión de créditos futuros y su relevancia dentro del concurso de acreedores, siempre que al tiempo de la declaración de concurso ya se hubiera celebrado el contrato o estuviese ya constituida la relación jurídica fuente del crédito futuro objeto de la cesión anticipada, bajo las mismas condiciones deberíamos reconocer el privilegio especial del art. 90.1.6 LC a la prenda de créditos futuros: siempre que al tiempo de la declaración de concurso ya se hubiera celebrado el contrato o estuviese ya constituida la relación jurídica fuente de los créditos futuros pignoralados. Esta solución jurisprudencial que aflora bajo una normativa –anterior a la Ley 40/2015, de 1 de octubre- en la que se reconocía explícitamente el privilegio especial de la prenda de créditos, siempre que constare en documento con fecha fehaciente, sin que existiera mención expresa a la prenda de créditos futuros-, viene a coincidir con la solución aportada por la Ley 40/2015, de 1 de octubre, al regular expresamente la prenda de créditos futuros en el art. 90.1.6º LC”. Debe advertirse que, aunque las dos primeras sentencias, citadas expresamente por el Tribunal Supremo en las posteriores, se referían a sendos supuestos de cesiones *pro solvendo* de créditos futuros, resultan de interés pues, por una parte, diferencian, –al menos, en el plano teórico- entre las cesiones plenas *pro solvendo* y las cesiones limitadas de créditos futuros o prendas y, por otra, sientan las bases para reconocer resistencia concursal a ambas. Sobre el particular, v. los comentarios de GREGORACI (2014, pp. 705-706 y 708-712) y de NÚÑEZ LAGOS/MARTÍNEZ (2014, pp. 131-132). Debe igualmente señalarse que, aunque las dos primeras sentencias fueron dictadas respecto de un procedimiento de suspensión de pagos, el Tribunal Supremo ha considerado extensible al concurso de acreedores la solución alcanzada respecto de dicho procedimiento – en el que no existía norma expresa que regulara la cuestión-. Así, ha entendido que hasta la reforma operada en 2015, tampoco existía en la Ley concursal ninguna disposición aplicable a la prenda de créditos futuros. Subraya la importancia de la solución adoptada por el Alto Tribunal GREGORACI (2016a) y, más en detalle *id.* (2016b, pp. 166-169).

incumplimiento al que esa resolución da lugar. Sin embargo, en ese supuesto, desaparecerá la fuente de la que están llamados a nacer los derechos de crédito cedidos en garantía.

A pesar de que las opciones que se presentan como consecuencia de la aplicación del artículo 61.2 LC parecen claras, lo cierto es que, en la práctica, ninguna de ellas está exenta de dificultades. En efecto, asumir el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución posibilitaría la subsistencia de la garantía en el concurso y permitiría, con ello, respetar lo pactado antes de la insolvencia entre el deudor y el acreedor pignoraticio que le proporciona financiación. Los acreedores podrían, entonces, confiar en esta forma de garantía para asegurarse frente al riesgo de insolvencia. Esto facilitaría la financiación de proyectos socialmente valiosos, particularmente en aquellos casos en los que los activos más interesantes del patrimonio del deudor sean derechos de crédito (eficiencia *ex ante*). Ahora bien, asumir el cumplimiento del contrato supone cumplir con cargo al concurso las obligaciones derivadas de dicho pacto –por ejemplo, en un contrato de arrendamiento de un inmueble, poner a disposición del arrendatario el inmueble arrendado en las condiciones y durante el tiempo pactados; en un contrato de prestación de servicios de limpieza, prestar los servicios acordados, etc.-. Y cumplir el contrato tiene costes para las partes del mismo –siguiendo con los ejemplos, en el caso del arrendamiento, los derivados de conservación del bien arrendado de manera que pueda seguir sirviendo al arrendamiento o del pago de las correspondientes tasas e impuestos; en el caso de la prestación de servicios de limpieza, los derivados del pago de salarios y del material necesario para prestar dichos servicios, así como los impuestos derivados del ejercicio de dicha actividad, etc.-. En una situación de insolvencia, los costes de cumplir el contrato pueden resultar demasiado elevados o, incluso, prohibitivos –piénsese en el caso en el que se opte por liquidar la empresa que presta los servicios de limpieza-. Pues bien, dichos costes habrían de recaer no sólo sobre el deudor insolvente –parte del contrato-, sino también sobre el conjunto de sus acreedores, dado que ellos son los destinatarios del valor existente en el patrimonio insolvente y, por lo tanto, a quienes afecta cualquier variación de valor que se produzca en el mismo³. Asumir, en esos casos, el cumplimiento del contrato permitiría reservar un valor en beneficio del acreedor pignoraticio a costa de reducir el valor del patrimonio concursal, con cargo al cual se ejecuta dicho contrato. Esta reducción de valor tiene un impacto negativo en la cuota de satisfacción de los demás acreedores concursales e incide negativamente en la eficiencia *ex post* del concurso.

Por el contrario, resolver el contrato en interés del concurso extinguiría la relación obligatoria fuente de los derechos de crédito cedidos en garantía y, con ello, el objeto mismo de la garantía. Aquella parte de la obligación que no quedara cubierta por ésta perdería la condición de garantizada y adquiriría la que le correspondiera según el caso –normalmente, la de crédito ordinario-, debiendo satisfacerse junto al resto de los créditos de la misma clase. En principio, esta opción podría parecer poco respetuosa con lo pactado entre el deudor insolvente y el acreedor pignoraticio y afectar negativamente a las posibilidades de obtener financiación de los deudores, en particular de aquéllos que concentran en su patrimonio este tipo de activos (eficiencia *ex ante*). Puesto que los acreedores no podrían confiar en la capacidad de esta garantía

³ Conviene recordar que siendo los acreedores los titulares económicos del patrimonio insolvente, el deudor mantiene, en todo caso, la titularidad formal sobre dicho patrimonio. Por lo tanto, a él estará destinado el valor residual que quede en el mismo una vez satisfechos todos los créditos que pesan sobre su patrimonio.

de asegurar la satisfacción de los derechos de crédito en una situación de insolvencia, bien no habrían de conceder financiación contra esa garantía o bien, de hacerlo, lo harían exigiendo un mayor interés por el mayor riesgo que incorpora la operación, encareciendo así el coste de la financiación para aquellos operadores cuya única alternativa para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones sea el recurso a los derechos de crédito existentes en su patrimonio. Sin embargo, resolver el contrato en interés del concurso permitiría maximizar el valor del patrimonio concursal al autorizar al deudor a liberarse de un contrato que ha dejado de tener valor para el concurso y evitar, así, la pérdida de valor que representaría el cumplimiento de un contrato cuyo coste es mayor que el beneficio que reporta (eficiencia *ex post*).

Las dificultades que acabamos de describir ponen de manifiesto la existencia de una tensión entre, por una parte, el respeto en el concurso del valor de las garantías constituidas para asegurar el cumplimiento de una obligación (eficiencia *ex ante*) y, por otra parte, la explotación eficiente del patrimonio insolvente, que maximiza su valor para hacer máximo el valor agregado de los derechos de crédito (eficiencia *ex post*). Esta tensión está presente, de manera general, en el tratamiento que haya de darse a las garantías reales en el concurso y ya tuvimos ocasión de analizarla en otro lugar⁴. Como advertimos entonces, cuando el beneficio que resulta de respetar el valor *ex ante* de la garantía real es inferior a los costes que la realización de la garantía impone al conjunto de los acreedores, está justificada la moderación del valor contratado *ex ante* por el acreedor garantizado a fin de maximizar el valor del patrimonio concursal en interés del conjunto de los acreedores⁵. No obstante, el caso de la prenda de créditos futuros simples presenta una particularidad frente a las demás garantías reales. Ésta tiene que ver con la configuración de esta garantía y, por lo tanto, con su propio valor *ex ante*. Como vamos a tener ocasión de comprobar, la garantía que ofrece la prenda de créditos futuros simples incorpora una mayor incertidumbre que la que ofrece la prenda de créditos actuales y ello porque el objeto de la garantía es más volátil (v. *infra* 2). En consecuencia, su valor *ex ante* no puede ser el mismo que el que corresponde a la prenda constituida sobre un crédito que ya ha nacido, como tampoco puede serlo su valor en el concurso (v. *infra* 3 y 4). De hecho, parte de las dificultades que plantea su tratamiento en sede concursal derivan de entender que la prenda de créditos tiene el mismo valor cuando el objeto de la misma es un crédito actual, esto es, que ya ha nacido en el momento de la constitución de la garantía, que cuando se trata de un crédito futuro que está llamado a nacer de un contrato que existe al tiempo de la declaración de concurso (crédito futuro simple). Como veremos, lo anterior no significa que esta prenda de créditos futuros (simples) carezca de resistencia frente al concurso. En absoluto. Significa solamente que tiene un valor particular que resulta de la mayor volatilidad del objeto de la garantía.

El objeto de este trabajo consiste, precisamente, en el análisis de estas cuestiones, que habían pasado un tanto desapercibidas en el debate sobre la resistencia concursal de la prenda de créditos futuros⁶. A tal fin, la exposición se va a organizar de la siguiente forma. En primer lugar,

⁴ En este punto, nos remitimos a BERMEJO (2002, pp. 152-164).

⁵ *Ibid* (2002, pp. 153-154).

⁶ Entre quienes se han dedicado al estudio de la prenda de créditos futuros, advierte que éste podría constituir uno de los límites a la resistencia concursal de la prenda de créditos, GREGORACI (2016b, p. 176). Por su parte, CARRASCO/TORRALBA (2011, p. 7) llamaban la atención sobre “el expediente de resolver en interés del concurso los contratos bilaterales celebrados por el deudor común” y sobre sus consecuencias para el objeto de la garantía.

realizaremos una breve aproximación a la prenda de créditos futuros para establecer cuál es su valor *ex ante* (v. *infra* 2). A continuación, examinaremos si afecta la cesión anticipada del derecho de crédito en garantía a la facultad que tiene atribuida el deudor concursado o, en su caso, la administración concursal, de resolver el contrato del que están llamados a nacer los derechos de crédito (v. *infra* 3). Una vez que comprobemos que, con carácter general, ésta no queda afectada, analizaremos las consecuencias que se derivan para la prenda de créditos futuros cuando el deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal, opten por resolver el contrato en interés del concurso (v. *infra* 4.1.), y cuando opten por asumir el cumplimiento de mismo (v. *infra* 4.2.), así como el eventual interés de una renegociación de cara a mantener el valor de la garantía (v. *infra* 4.3). Por fin, cerraremos el trabajo sintetizando las conclusiones alcanzadas (v. *infra* 5). No obstante, antes de comenzar con el estudio, debemos realizar dos precisiones. La primera es que a lo largo del trabajo utilizaremos de manera indistinta las expresiones “prenda de créditos” y “cesión (limitada) de créditos en garantía”. Como ha puesto de manifiesto la doctrina, la prenda de créditos no es sino el efecto de la cesión limitada de éstos⁷. De ahí que aunque “prenda de créditos” sea la expresión utilizada por el legislador en el artículo 90.1.6 LC, ambas puedan utilizarse indistintamente. La segunda es que caen fuera del objeto de este estudio las denominadas “garantías financieras”, reguladas en el Capítulo II del Título I del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (BOE nº 62, de 14.3.2015).

2. El valor de la prenda de créditos futuros como garantía

2.1. La afectación de los flujos de rentas al pago de una obligación

La prenda de créditos futuros constituye una forma de garantía que da respuesta a las necesidades de financiación de un buen número de operadores. Todos ellos tienen en común una estructura patrimonial que se caracteriza, por una parte, por la escasez de activos materiales sobre los que constituir garantías reales tradicionales y, por otra, por su capacidad, en tanto que proyectos productivos, de generar flujos de rentas llamados a ingresar en su patrimonio. En términos jurídicos, esto significa que se trata de empresas que tienen capacidad para convertirse en titulares de derechos de crédito⁸. Las razones que explican la escasez de activos materiales o tangibles en estos patrimonios son muy variadas. Éstas pueden responder a la propia estructura patrimonial de la empresa, en la que los activos existentes o, incluso, los más valiosos son los flujos de rentas que el proyecto empresarial puede generar. Éste es, por ejemplo, el caso de los proyectos empresariales financiados a través de un *project finance*, las *start-ups* tecnológicas, las empresas de entretenimiento que producen películas, series de televisión, espectáculos teatrales, etc., los clubes deportivos o las concesionarias de obra pública⁹. Pero esta escasez de activos

Recientemente VEIGA (2018, p. 634) se pregunta sobre la aplicabilidad a la prenda de créditos futuros de dicho régimen. Con anterioridad, GARCÍA VICENTE (2006, pp. 7-8 y 23-24) asumía que los contratos de los que han de nacer los créditos futuros pignorados quedaban sometidos al régimen de los contratos pendientes de ejecución en el concurso.

⁷ PANTALEÓN/ GREGORACI (2014, p. 2 y nota núm. 2).

⁸ En el mismo sentido, v. PANTALEÓN/ GREGORACI (2014, p. 1).

⁹ Entre nosotros, subrayan el valor de la prenda de créditos en el ámbito de los *project finance*, VANO (2002, pp. 196-204); ALONSO LEDESMA (2004, p. 906) y GARCÍA VICENTE (2009, p. 1). Respecto del valor de la prenda de

tangibles también encuentra explicación en el fuerte apalancamiento de determinadas empresas, cuyos bienes materiales ya han sido entregados en garantía de la financiación recibida.

Como se puede observar, en todos estos supuestos los flujos de rentas que los distintos proyectos empresariales pueden generar ya no sólo constituyen una fuente de valor directo para la empresa, sino también un elemento que puede ser entregado en garantía y facilita la obtención de la financiación necesaria para desarrollar otros proyectos socialmente valiosos. En efecto, en la medida en que tales flujos futuros de rentas se concretan en derechos de crédito de los que aquélla es o puede llegar a ser titular, esos créditos son activos en los que se puede confiar para asegurar el pago del crédito. Pueden, entonces, ser ofrecidos en garantía a quienes están dispuestos a conceder financiación a través de la correspondiente *prenda de créditos futuros*. Siguiendo con los ejemplos anteriores, la empresa promotora de espectáculos puede ceder en garantía los derechos de crédito resultantes de la venta de entradas; los clubes del fútbol pueden ceder en garantía los derechos de crédito resultantes de la transmisión de sus derechos audiovisuales o los derechos de quinielas¹⁰; una *start-up* puede ceder en garantía el derecho de crédito que ostenta frente a las Administraciones públicas por las subvenciones de las que se beneficia dicha actividad, o por las devoluciones de ingresos que la Administración tributaria deba realizar a su favor como obligado tributario¹¹. Así, no es de extrañar que surjan, en estos casos, necesidades específicas de valoración de los créditos que, en no pocas ocasiones, constituyen una valoración del propio proyecto empresarial¹². Volviendo a la constitución de la garantía, se crea, entonces, una estructura que, en su configuración básica presenta la siguiente forma: de un lado se encuentran las partes del contrato que es la fuente de los derechos de crédito -siguiendo con el ejemplo del contrato de arrendamiento, arrendador y arrendatario que, en relación con el contrato de cesión, son cedente y deudor cedido, respectivamente-, y de otro, las partes del contrato de financiación -deudor y acreedor, que son respectivamente cedente y

créditos futuros en la financiación de grandes proyectos de infraestructuras, en los que tanto los créditos derivados de los contratos con los participantes en el proyecto, como de la responsabilidad patrimonial de la Administración frente al concesionario por la extinción del contrato de concesión sirven como garantía de las obligaciones asumidas por éste, v. PULGAR (2013, pp. 16-18). Respecto de la tendencia a pignorar activos intangibles valiosos, entre los que se encuentran los *payment intangibles* que implican una obligación principal dineraria, para financiar la industria del entretenimiento v. ODINET (2012-2013, pp. 10-11).

¹⁰ Los clubes de fútbol han sido protagonistas de no pocos casos de pignoración de créditos futuros en garantía de obligaciones. Véase el asunto examinado por la sentencia 210/2012, de 20 de julio, del Juzgado de lo Mercantil nº 1, de Alicante, citada por PANTALEÓN/ GREGORACI, (2014 p. 2), en la que el Hércules Club de Fútbol, S.A.D. pignora a favor de AEAT, entre otros, el 100% de los créditos derivados del contrato de cesión de sus derechos audiovisuales, el 50% de los créditos por traspasos o cesiones temporales de jugadores y el 50% del importe de los créditos resultantes de la venta de abonos. Igualmente v. STS, 1ª, 6.11.2013 (ECLI: ES:TS:2013:5875), en la que el Real Oviedo, S.A.D. había pignorado los derechos de crédito derivados de un contrato de patrocinio celebrado con el Principado de Asturias a favor de una entidad bancaria. Y como resulta de la STS, 1ª, 13.3.2017 (ECLI: ES:TS:2017:845), el Real Club Deportivo de La Coruña, S.A.D. había pignorado a favor de la AEAT, entre otros, los derechos sobre las quinielas y sus derechos audiovisuales.

¹¹ Ese es otro de los supuestos examinados en la STS, 1ª, 13.3.2017 (ECLI: ES:TS:2017:845). En esta sentencia, el Tribunal estableció la condición de crédito nacido de una relación jurídica constituida antes de la declaración de concurso, del derecho a obtener la devolución de ingresos correspondientes cuando el hecho imponible del impuesto se hubiera producido antes de la declaración de concurso (v. f.d. 3, apdo. 7).

¹² En Estados Unidos, respecto del sector del entretenimiento, hay financiadores que han desarrollado una considerable *expertise* en valorar las posibilidades de éxito de los espectáculos financiados, dado que reciben en garantía el valor que éstos puedan generar. A estos financiadores se les conoce como "Broadway Angels". Al respecto, v. ODINET (2012-2013, p. 10).

cesionario del referido crédito¹³. Pues bien, en el marco de esta relación triangular, la prenda de créditos futuros afecta los flujos de rentas que el proyecto empresarial pueda generar *-i.e.*, por rentas del arrendamiento, pero también por pago de los derechos de retransmisión televisiva, por la venta de entradas, etc., a la satisfacción del acreedor que concedió la financiación necesaria para desarrollar dicho proyecto. De este modo, en caso de que el deudor incumpla la obligación principal, el acreedor pignoraticio-cesionario de los créditos podrá satisfacerse sobre estos flujos de rentas con preferencia sobre los restantes acreedores del deudor.

Al igual que cualquier otra forma de garantía, en virtud de dicha afección, la prenda de créditos tiene la virtualidad de reducir el riesgo de insolvencia del derecho de crédito así garantizado y, con ello, facilita la obtención de financiación, bien porque reduce el coste de obtenerla o bien porque hace posible que ésta se conceda¹⁴. Ahora bien, no toda afección de un derecho de crédito al pago de una obligación está en disposición de generar ese efecto de garantía de la misma manera o con el mismo alcance. Su eficacia como garantía se encuentra condicionada, entre otros factores, por los distintos tipos de créditos que pueden constituir el objeto de la misma. A estos efectos, importa distinguir, por una parte, entre los créditos presentes o actuales y, por otra parte, los créditos futuros y, con respecto a estos últimos, entre los créditos futuros simples y los créditos futuros puros. Los *créditos actuales o presentes* son los existentes en el patrimonio del deudor en el momento de la constitución de la garantía. En cambio, los *créditos futuros* son aquéllos que están por nacer en el momento de la cesión, bien porque estando constituida la relación jurídica de la que han de nacer no se han devengado todavía, o bien porque la relación jurídica de la que han de nacer no esté todavía constituida. Estas dos situaciones nos llevan a distinguir, desde la perspectiva concursal, entre los *créditos futuros simples* y los *créditos futuros puros*. Los *créditos futuros simples* son aquéllos que han de nacer de una relación jurídica que ya se encuentra constituida al tiempo de la declaración de concurso. Volviendo a nuestro ejemplo, piénsese en las rentas que han de devengarse como consecuencia del contrato de arrendamiento de un inmueble celebrado antes de la declaración de concurso. Sin embargo, los *créditos futuros puros* son aquéllos que han de nacer de una relación jurídica que no se ha constituido al tiempo de la declaración de concurso. Éste es, por ejemplo, el caso de los derechos por la venta de entradas de un espectáculo que habrá de ponerse en escena en un momento posterior, pero que en el momento de declararse el concurso aún no se ha montado, ni se han entregado las localidades para su venta, o de la renta por el arrendamiento de un bien inmueble que habrá de celebrarse en una fecha ulterior, pero que en el momento de declararse el concurso todavía no se ha celebrado. A continuación vamos a examinar de qué forma incide esta caracterización de los derechos de créditos sobre el valor de la garantía, analizando, por una parte, su resistencia frente

¹³ Sin embargo, otras configuraciones son posibles. Así, por ejemplo, el acreedor pignoraticio y el acreedor del crédito pignorado pueden coincidir, dando lugar a una prenda sobre crédito propio. Pero también pueden coincidir acreedor pignoraticio con el deudor del crédito pignorado, dando lugar a una prenda sobre deuda propia (*pignus debiti*). Para un exposición de las distintas configuraciones, v. PANTALEÓN/ GREGORACI (2014, p. 2 y nota núm. 3).

¹⁴ Respecto de esa función facilitadora Calomiris et al. (2017, p. 183), advierten que “[in] countries with poorly developed movable collateralization laws, firms in sectors that exogenously rely more on movable assets in the production tend to see a shrinkage in their shares of production, compared to other firms”. Entre los *movable assets* se encuentran los créditos. Así, v. Ley Modelo CNUDMI sobre garantías mobiliarias, disponible en http://www.uncitral.org/pdf/spanish/texts/security/ML_ST_S_ebook.pdf. Sobre la importancia de contar con un marco normativo que haga posible la utilización de ciertos activos como garantías (*pledgeability of assets*) v. HASELMANN et al. (2008, pp. 12-13).

al concurso (v. *infra* 2.2), y por otra, su volatilidad (v. *infra* 2.3). Este examen nos colocará en disposición de determinar qué tratamiento ha de darse a las prendas de créditos futuros en el concurso cuando la relación jurídica de la que hayan de nacer sea un contrato sinalagmático que está pendiente de ejecución por ambas partes al tiempo de la apertura de este procedimiento (v. *infra* 3 y 4).

2.2. La resistencia frente al concurso

La primera cuestión que debemos examinar para establecer el valor de la prenda de créditos futuros en el concurso o, lo que es lo mismo, su capacidad de reducir el riesgo de insolvencia del crédito, es la denominada “resistencia concursal” de la prenda de créditos. Ésta viene determinada por la eficacia de esta afección frente a los restantes acreedores del deudor y, por ende, frente al concurso. En el caso de los *créditos actuales o presentes* esta eficacia no se discute. Para ello, bastará –como dispone la Ley concursal– con que conste de manera fehaciente la fecha de la cesión (v. artículo 90.1.6 LC). Desde ese momento, dicha cesión podrá ser opuesta a los demás acreedores y, con ella, la afección al pago de la obligación garantizada de los créditos cedidos en garantía¹⁵. Distinto es el caso cuando el objeto de la prenda son *créditos futuros*, pues el concurso no reconoce de la misma forma las cesiones de créditos que tienen por objeto créditos futuros simples, que aquéllas que tienen por objeto créditos futuros puros [v. artículo 90.1.6, segundo párrafo, a) LC]. La razón es fácil de entender. Cuando la relación jurídica de la que están llamados a nacer los derechos de crédito se constituye antes de la declaración de concurso, se produce la afección de los créditos futuros en función de garantía –o si se prefiere, se constituye la prenda sobre esos créditos– y, en virtud del negocio de cesión el acreedor pignoraticio recibe la posición acreedora que corresponde al deudor-cesionario en esa relación para garantizar el pago de la obligación¹⁶. De este modo, el acreedor pignoraticio-cesionario incorpora a su patrimonio la perspectiva de adquirir los derechos de crédito que nacerán de dicha relación obligatoria, o lo que es lo mismo, *incorpora a su patrimonio una expectativa de derecho*¹⁷. Como advierte la doctrina más atenta, esto explica que, cuando nace el derecho de crédito, éste se transfiera al acreedor pignoraticio-cesionario de manera automática y sin necesidad de que las partes celebren negocio jurídico ulterior, ni acto alguno. Es más, la declaración de concurso no puede afectar a dicha transmisión y se entiende, entonces, que surte efectos frente a los restantes acreedores del deudor¹⁸. Ahora bien, a diferencia de lo que sucede con la prenda de créditos actuales, para

¹⁵ Sobre la exigencia de fecha cierta para la oponibilidad de la cesión, v. PANTALEÓN/GREGORACI (2014, p. 4).

¹⁶ Sobre el momento de la constitución de la prenda en estos casos, v. PANTALEÓN (1988, p. 1044).

¹⁷ En la doctrina alemana, por todos, v. LARENZ (1987, p. 585) y MEDICUS (1996, p. 341).

¹⁸ Entre nosotros, es obligada la cita de PANTALEÓN (1988, p. 1095), *id.* (1995, p. 1022). En la jurisprudencia, acogen esta solución las SSTs, 1ª, 22.2.2008 (ECLI: ECLI: ES:TS:2008:3259), f.d. 3 y 6.11.2013 (ECLI: ES:TS:2013:5875), f.d. 6. En la doctrina alemana, por todos, v. LARENZ (1987, pp. 585-586) y Medicus (1996, p. 341). Sin embargo, recientemente, VEIGA (2018, pp. 637-638) considera que “si el crédito futuro que nace de una relación jurídica preexistente o contrato causal determinado o determinable no nació o se perfeccionó en el momento de la apertura concursal pero sí en un momento ulterior, no tendrán resistencia concursal”. No obstante, esta comprensión desconoce la existencia, en estos casos, de una expectativa de derecho que, como hemos visto, surge desde el momento en que se constituye la relación jurídica de la que han de nacer los créditos. Constituida ésta antes de la declaración de concurso, la prenda de créditos futuros tiene resistencia concursal aunque los créditos hayan de nacer después. Con anterioridad a la modificación legislativa introducida por la Ley 40/2015, algunos autores sostuvieron que, a falta de previsión legislativa expresa, no tenía cabida en nuestro ordenamiento jurídico la distinción entre créditos simple y puramente futuros de cara a determinar la resistencia concursal de la cesión de créditos futuros. Así, por ejemplo, v. DOMÍNGUEZ LUELMO (2004, p. 1845), quien justificaba la exigencia de

reconocer eficacia en el concurso a la prenda de créditos futuros simples, el legislador ha exigido que la cesión conste en documento público o que la garantía se inscriba en el registro público correspondiente¹⁹. En ambos casos -prenda de créditos actuales y prenda de créditos futuros-, tratándose de una cesión limitada, a nadie se le escapa que sólo se transmitirán al acreedor pignoraticio-cesionario algunas de las facultades propias de los derechos de crédito, que, sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en el contrato, habrán de ser las necesarias para hacer posible esa función de garantía²⁰.

Sin embargo, cuando la relación jurídica de la que están llamados a nacer los derechos de crédito objeto de la cesión no se ha constituido al tiempo de la declaración del concurso, el deudor-cesionario no puede transmitir (limitadamente) posición acreedora alguna en dicha relación al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito, pues ésta todavía no existe. *No se constituirá, entonces, afcción alguna hasta que dicha relación jurídica nazca*. Esto resulta problemático en las situaciones concursales. En efecto, a partir de la declaración de concurso quedan limitadas las facultades del concursado de enajenar o gravar los bienes y derechos existentes en el patrimonio insolvente con el fin de proteger el interés de los acreedores concursales en que no se devalúe dicho patrimonio (artículo 43.2 LC)²¹. Dicho precepto se opone, entonces, a que, en virtud de un acto de disposición realizado por el concursado antes de la declaración de concurso, éste pueda disponer de los derechos de crédito que nazcan de una relación jurídica constituida después de la declaración de concurso, afectándolos a la satisfacción de una obligación y detrayendo, con ello,

disposición normativa expresa en los perjuicios que una prenda de estas características podría imponer a los restantes acreedores, desconocedores de dicha garantía; o CARRASCO/TORRALBA (2011, p. 5) quienes han sostenido que “no pueden sacarse de la masa activa merced a ningún instrumento contractual en virtud del cual tales créditos se fabulen como nacidos en cabeza de un tercero merced al efecto retroactivo de la condición (la condición de que nazca el crédito) cumplida”. Igualmente, v. GARCÍA VICENTE (2006, p. 17), quien fundaba su posición en lo que considera la “irrazonabilidad” de consentir un sistema de pignoración indefinida o extensa de los créditos futuros oponible al concurso que facilita la constitución de prendas globales. Sobre esta última consideración, debemos señalar que la pignoración global de créditos futuros plantea cuestiones particulares cuyo análisis, en nuestra opinión, debe mantenerse separado del estudio general de la eficacia de la prenda de créditos futuros en el concurso.

¹⁹ En lo que se refiere a la exigencia de documento público, aplicar el rigor formal de la constitución de la prenda posesoria a la prenda de créditos, que no es más que una cesión limitada en garantía, resulta bastante discutible. No siendo necesaria la escritura pública para la constitución de la prenda de créditos actuales, no se entiende por qué se exige para la prenda de créditos futuros al objeto de reconocerle resistencia concursal. Más aún, a la vista de la relevancia que tiene el momento de la constitución de la relación obligatoria de la que han de nacer los créditos para reconocer resistencia concursal a la prenda de créditos futuros interesaría que constara de manera cierta la fecha de constitución de la relación jurídica o de la celebración del contrato del que han de nacer los créditos. Sobre este último punto, v. PANTALEÓN/GREGORACI (2014, p. 4), respecto de la sugerencia realizada por el profesor Pantaleón en un trabajo anterior. No obstante, RERNÁNDEZ DEL POZO (2016, pp. 11 y 13), se inclina a pensar que el instrumento público es sólo exigible en el caso de los créditos estrictamente futuros y no en el de los créditos futuros simples. Respecto de la prenda constituida sobre créditos estrictamente futuros parece reconocerle resistencia concursal cuando la relación jurídica se perfecciona antes de la declaración del concurso. Sin embargo, a nuestro juicio, lo que sucede en estos casos es que la cesión (limitada) de unos créditos futuros en garantía da lugar, desde la perspectiva concursal, a una prenda de créditos futuros simples cuando dicha relación jurídica queda constituida antes de la declaración de concurso. En nuestra opinión, este caso no es distinto de las cesiones (limitadas) de créditos en garantía, que nacen de relaciones jurídicas constituidas en el momento de la cesión y, por ende, antes de la declaración de concurso. Se le aplican, entonces, los requisitos establecidos en la Ley concursal para reconocerles eficacia frente a éste.

²⁰ PANTALEÓN (1988, pp. 1042-1043 y 1045-1046).

²¹ Con carácter general, sobre esta regla v. MARTÍNEZ FLÓREZ (2004a, pp. 890-900).

valor del patrimonio insolvente en perjuicio del conjunto de los acreedores²². En lo que ahora interesa, esto significa que si la relación jurídica de la que han de nacer los créditos no se ha constituido al tiempo de la declaración de concurso del deudor cedente, éstos ingresarán –cuando se constituya– en su patrimonio y no directamente en el patrimonio del acreedor pignoraticio-cesionario del crédito. Se entiende así que no se reconozca efectos frente al concurso a los actos de disposición anticipada realizados por el deudor concursado sobre esos créditos [v. artículo 90.1.6 a) LC].

Dicho esto, de lo anterior no se puede concluir que la cesión limitada de unos créditos que han de nacer de una relación jurídica que no está constituida al tiempo de la celebración del contrato de cesión carezca de todo valor para neutralizar el riesgo de insolvencia. Lo tendrá en la medida en que *antes de la declaración de concurso se haya constituido la relación jurídica de la que están llamados a nacer los derechos de crédito afectos al pago de la obligación principal*²³. O si se prefiere, en la medida en que antes de la declaración de concurso esa cesión limitada de créditos futuros haya quedado constituida como una prenda de créditos futuros simples oponible a los acreedores del deudor-cedente y el acreedor pignoraticio-cesionario incorpore a su patrimonio la correspondiente expectativa de derecho.

A la vista de esta conclusión, cabría pensar que el recurso a las cesiones plenas con finalidad de garantía podría ofrecer una vía de escape frente al no reconocimiento de efectos en el concurso a las cesiones de créditos futuros puros²⁴. Sin embargo, esta solución se enfrenta con dos importantes objeciones. En primer lugar, en la medida en que la finalidad económica real del negocio sea la de garantizar una obligación, la cesión no producirá plenos efectos transmisivos. Éstos habrán de quedar reducidos a los de una cesión limitada o, si se prefiere, a los de una prenda de créditos²⁵. Por lo tanto, esa cesión fiduciaria de créditos futuros puros también habrá de quedar sujeta al régimen del artículo 90.1.6 LC. En segundo lugar, aunque el legislador concursal no haya señalado nada al respecto, cuando se trate de auténticas cesiones plenas de créditos futuros, éstas resultarán afectadas en los mismos términos que la cesión limitada por las restricciones a la capacidad de enajenar o de gravar que pesan sobre el deudor concursado (artículo 43.2 LC). En consecuencia, las cesiones plenas de créditos futuros que no estén cubiertas por una expectativa de derecho tampoco podrán surtir efectos frente al concurso²⁶.

Llegados a este punto, conviene aclarar que la reciente modificación de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014 (BOE nº 272, 9.11.2017) (en adelante LCSP), no afecta sustancialmente a la resistencia concursal de la prenda de créditos futuros, tal y como se encuentra recogida en la Ley concursal. Desde el punto de vista formal, la remisión al antiguo artículo 261.3 del Texto Refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, aprobado por Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre (BOE nº 276, 16.11.2011), habrá que entenderla realizada al artículo 273.3 LCSP, que sustancialmente dispone lo mismo. Por lo

²² Entre nosotros, v. PANTALEÓN (1988, p. 1095). En la doctrina alemana, v. LARENZ (1987, p. 586). En términos similares, MEDICUS (1996, p. 341).

²³ En este sentido, v. PANTALEÓN (1988, p. 1044), que apuntaba, de manera general, que en el caso de las pignoraciones anticipadas de créditos futuros, la constitución de la prenda se produce cuando nace el crédito, o si el deudor cae en concurso con anterioridad, cuando se celebra el contrato generador del crédito.

²⁴ ARIAS VARONA (2016, p. 1166).

²⁵ Respecto de los efectos de la transmisión plena de créditos con finalidad de garantía, v. PANTALEÓN (1988, pp. 1042-1043). Asimismo, VEIGA (2012, pp. 452-453).

²⁶ En el mismo sentido, v. GREGORACI (2014, pp. 710-712), así como las SSTs, 1ª, 22.2.2008 (ECLI: ES:TS:2008:3259), f.d. 3 y 6.11.2013 (ECLI: ES:TS:2013:5875), f.d. 6. Allí se subraya que tanto en el caso de la cesión plena, como en el caso de la cesión limitada de créditos futuros éstas producirán efectos frente al concurso cuando la relación jurídica de la que nacen los créditos esté constituida con anterioridad a la declaración del concurso. Debe advertirse que, en el caso de la STS, 1ª, 22.2.2008 (ECLI: ES:TS:2008:3259), fue el régimen particular aplicable en aquel momento a los contratos celebrados por la Administración lo que determinó que no se reconociera efectos a la cesión en sede concursal (f.d. 4).

demás, el último párrafo que el artículo 200.5 LCSP ha añadido al antiguo artículo 218 no altera lo señalado hasta ahora respecto de la resistencia concursal de la prenda de créditos futuros. En efecto, dicho párrafo dispone que “Las cesiones anteriores al nacimiento de la relación jurídica de la que deriva el derecho de cobro no producirán efectos frente a la Administración. En todo caso, la Administración podrá oponer frente al cesionario todas las excepciones causales derivadas de la relación contractual”. Ciertamente, la cesión de créditos surte efectos *erga omnes*, incluso frente al deudor cedido, desde el momento en que hay acuerdo entre cedente y cesionario²⁷. Y como apunta la mejor doctrina, para que sea eficaz no es preciso que la cesión se notifique al deudor cedido. La falta de notificación sólo tiene como consecuencia que el pago hecho por el deudor-cedido de buena fe a quien creía su acreedor - acreedor aparente- produce efectos liberatorios (artículo 1527 CC)²⁸. Ahora bien, como hemos apuntado, en el caso de la cesión anticipada, el efecto traslativo de la cesión no se produce hasta que nace el crédito²⁹. Se entiende así que el artículo 200.5 LCSP disponga que la cesión anticipada no producirá efectos frente a la Administración, pues carecerá de eficacia traslativa hasta que nazca el crédito anticipadamente cedido. Una vez nacido el crédito, se producirá dicho efecto traslativo, que en el caso de las cesiones limitadas en garantía se traducirá en la afección del crédito cedido al pago de una obligación y, por lo tanto, en su pignoración. En caso de concurso, como ya hemos visto, para que se produzca dicho efecto bastará con que la relación contractual de la que nacerán los créditos haya quedado constituida antes de la declaración del mismo. Entonces, “en todo caso, la Administración podrá oponer las excepciones causales derivadas de la relación contractual”. A fin de cuentas, el cedente no puede transmitir al cesionario mejor derecho que el suyo y el deudor-cedido no puede quedar perjudicado por un contrato –el de cesión- que no necesita de su consentimiento para ser válido y eficaz³⁰.

2.3. La volatilidad de los créditos futuros

La segunda cuestión que hay que examinar para determinar el valor de la prenda de créditos futuros tiene que ver con la propia naturaleza de los derechos cedidos en garantía. En efecto, *los derechos de crédito futuros*, que nacerán de una determinada relación jurídica, *son más volátiles que los derechos de crédito actuales*, que ya existen en el momento de constituir dicha afección. Esto se explica porque la relación jurídica de la que están llamados a nacer esos derechos de crédito está expuesta a los vaivenes de la realidad. En concreto, esto significa que al aceptar un crédito futuro como garantía, el acreedor pignoraticio-cesionario de dicho crédito asume un riesgo nada desdeñable, esto es, el riesgo de que éste no llegue a nacer y, en consecuencia, de que su garantía se devalúe o, incluso, que su valor se reduzca a cero³¹. Volviendo al ejemplo del contrato de arrendamiento, piénsese en todos aquellos casos en los que pudiera ser del interés del arrendatario poner fin al arrendamiento cuyas rentas, sin embargo, hubieran sido cedidas en garantía (*i.e.*, traslado del arrendatario a otro país por motivos laborales, disolución de la sociedad arrendataria por desavenencias entre los socios, etc.). O piénsese en aquellos otros casos en los que sea el arrendador quien tenga interés en poner fin al contrato (*i.e.*, para acabar con los incumplimientos reiterados del arrendatario recurriendo al remedio resolutorio). En todos estos supuestos el contrato se extinguirá y, con ello, desaparecerá el objeto mismo de la garantía.

Además de la volatilidad de los créditos futuros, los ejemplos anteriores permiten ilustrar otro hecho que nos parece fundamental para la comprensión de esta garantía, esto es, que *la mayor volatilidad de los derechos de crédito futuros puede estar condicionada*, entre otras circunstancias, *por las vicisitudes que afectan al contrato del que es parte el deudor-cedente, así como por sus propias decisiones*. En este punto conviene recordar que el deudor-cedente mantiene las facultades que se derivan

²⁷ PANTALEÓN (1995, p. 1023).

²⁸ PANTALEÓN (1988, p. 1044).

²⁹ PANTALEÓN (1988, p. 1044) y (1995, p. 1022).

³⁰ PANTALEÓN (1995, p. 1024).

³¹ Sobre esta eventualidad, v. GARCÍA VICENTE (2006, pp. 1-2) y CARRASCO (2016, pp. 1-2).

del contrato del que están llamados a nacer los créditos. Y es que en virtud del contrato de cesión, en principio, sólo se ceden los derechos de crédito que nacerán del contrato y no la totalidad de la posición jurídica que el cedente tiene como parte de dicho contrato. Por esa razón, el deudor-cesedente conserva la posibilidad de disponer del mismo y, con ello, de impedir que sigan naciendo los derechos de crédito que constituyen el objeto de la garantía. En este sentido, resultan particularmente reveladoras las palabras de von Tuhr:

“El hecho de disponer anticipadamente de un crédito futuro hace que en el momento en que, a no ser por la cesión, hubiera nacido a favor del cedente, se produzca en la persona del cesionario. El cedente, vinculado por su acto prematuro de disposición, no puede impedir que este resultado se produzca” [...] “En cambio, el cedente no queda imposibilitado, por la cesión de un crédito futuro, para cancelar la obligación de que había de nacer el crédito, frustrando con ello la adquisición del cesionario. Así, por ejemplo, el arrendador que haya cedido los futuros alquileres, es dueño de denunciar, en su caso, el contrato, impidiendo con ello que los alquileres cedidos se produzcan. Esta conducta puede, en ciertos casos, suponer un quebrantamiento de los deberes contraídos para con el cesionario. Pero aunque el arrendador prometa al cesionario no denunciar prematuramente el contrato de alquiler, esta promesa sólo engendra efectos personales y no despoja al arrendador de la posibilidad de denunciar el contrato. Esto implicará para el adquirente un riesgo inseparable de la adquisición de créditos futuros”³².

Ciertamente, el acreedor pignoraticio tiene derecho a que no se perjudique el objeto de la garantía. De hecho, pesa sobre el deudor-cesedente un deber de abstenerse de llevar a cabo toda conducta que pueda perjudicar el derecho del cesionario *ex* artículo 1258 CC. Y desde luego, frente a estos comportamientos, el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito podrá adoptar las medidas necesarias para la conservación de su derecho (*v.* artículo 1121 CC)³³. Pero cuando como consecuencia de un comportamiento que viola el deber de abstención el cesionario sufra un daño, éste podrá obtener la indemnización que corresponda. Así, por ejemplo, frente al incumplimiento grave y reiterado del arrendatario, parece razonable pensar que el juez atenderá la pretensión del arrendador/deudor-cesedente de resolver el contrato, así como la del acreedor pignoraticio-cesionario de ordenar a su favor la cesión limitada del crédito por la indemnización que corresponda al primero a resultas de la resolución³⁴. Ahora bien, en ese caso, la indemnización que el arrendatario incumplidor debería satisfacer podría ser inferior al valor de los derechos de crédito que pudiera generar el contrato y la obligación garantizada quedaría, entonces, al

³² VON TUHR (2007, pp. 505-506, nota núm. 96). El deudor-cesedente no puede, sin embargo, realizar por sí solo actos de disposición sobre el crédito cedido que afecten a la extinción del mismo (por ejemplo, acordar una remisión de deuda o un aplazamiento del pago). *Ibid*, p. 527. Entre nosotros, igualmente, respecto de los actos de disposición sobre el crédito cedido, PANTALEÓN (1988, p. 1046).

³³ PANTALEÓN (1991a, p. 1032) y (1995, p. 1124), donde precisa que, en caso de que la extinción del crédito se produzca por una causa imputable al cedente, éste responderá contractualmente por infringir su deber de omitir toda conducta perjudicial para los derechos del cesionario. En el sentido del texto, también *v.* GARCÍA VICENTE (2006, p. 5), quien señala que el deudor-cesedente soporta la obligación de posibilitar el nacimiento del crédito y que de optar por la resolución de los contratos en interés del concurso, incumplirá las obligaciones derivadas del contrato de prenda. En este sentido precisa que el acreedor pignoraticio gozará, antes de que nazcan los créditos, de las acciones correspondientes para asegurar la conservación de su derecho *ex* artículo 1121 CC. Como es sabido, la lógica de este precepto es evitar que se perjudique la expectativa de derecho. Por todos, *v.* DÍEZ-PICAZO (1993, pp. 354-355). Respecto de las facultades de conservación que corresponden al acreedor pignoraticio en tanto perdure la garantía, *v.* VEIGA (2012, p. 471).

³⁴ Sobre este punto, *v.* PANTALEÓN (1988, p. 1051) e *id.* (1995, p. 1023), donde señala que corresponde en exclusiva al deudor cedente la facultad de resolver por incumplimiento del deudor cedido el contrato del que habrían de nacer los créditos futuros y al cesionario la pretensión de resarcimiento de daños por dicho incumplimiento. Asimismo, precisa que para el cálculo de dicha indemnización se toma en cuenta el interés del deudor cedente.

descubierto³⁵. Pues bien, por los daños que pueda ocasionarle la pérdida de la garantía a resultas de la infracción de dicho deber de abstención, el acreedor pignoraticio tendrá derecho a recibir una indemnización que le compense de aquéllos.

La mayor volatilidad de los créditos futuros que acabamos de constatar introduce un *elemento de incertidumbre* en las prendas cuyo objeto son esos derechos de crédito, que tiene un impacto directo sobre el valor *ex ante* de esta garantía. En efecto, en la medida en que el nacimiento de los derechos de crédito no está asegurado, la capacidad de la garantía de proteger a los acreedores frente al riesgo de insolvencia deviene más incierta. Por ese motivo, su valor *ex ante* es menor. Más aún. El derecho a obtener una indemnización por el daño sufrido a consecuencia de la desaparición del contrato no le permite reservarse el valor existente en el patrimonio del deudor para asegurar el pago de dicho crédito, pues habrá de concurrir con los restantes acreedores de éste para cobrarse. Ahora bien, lo anterior no significa que la prenda de créditos futuros simples carezca de valor como garantía frente al riesgo de insolvencia. Sólo significa que *ex ante* tiene un valor distinto que el que corresponde a las prendas de créditos actuales y que dicho valor habrá de reflejarse en el que haya de reconocérsele en el concurso³⁶. En consecuencia, los acreedores dispuestos a conceder financiación contra la entrega de esta garantía deberán tener en cuenta estas circunstancias para determinar el volumen de riesgo del crédito asegurado de este modo, así como las condiciones en las que se concede la financiación y el coste de la misma.

Antes de seguir avanzando en la reflexión conviene precisar que la resistencia concursal o la volatilidad de la prenda de créditos futuros no viene determinada, de manera general, por la exposición de esta garantía al régimen de las acciones de reintegración (artículos 71 a 73 LC). No puede deducirse del rigor de estas acciones en derecho español -recuérdese, que pueden afectar a las operaciones realizadas hasta en los dos años anteriores a la declaración de concurso-, o de que se hayan rescindido algunas prendas de créditos por considerar que esta garantía “supone un trato de favor y altera, en beneficio del Banco, la *par conditio creditorum*”, que toda prenda de créditos futuros sea una garantía constituida para asegurar el cumplimiento de una obligación preexistente y, por lo tanto, deba quedar sin efectos en el concurso como consecuencia del ejercicio de las acciones revocatorias concursales³⁷. Y ello, por dos razones. Por una parte, la afición de un crédito futuro al pago de una obligación no constituye *per se* un acto realizado en perjuicio de los demás acreedores que deba ser objeto de rescisión. No hay aseguramiento de una obligación preexistente, en los términos previstos en el artículo 71.3.2 LC, cuando la obligación garantizada nace al tiempo de la celebración de un contrato de cesión de créditos futuros en garantía. Y ello aunque la relación jurídica de la que hayan de nacer los derechos de crédito se vaya a constituir con posterioridad a dicha obligación (y antes de la declaración de concurso) o aunque los créditos pignorados vayan a nacer con posterioridad a la misma. Sólo desde una comprensión retrospectiva de tal garantía se puede concluir que, en esos casos, ésta se constituye de manera sobrevenida y, por lo tanto,

³⁵ Con carácter general, PANTALEÓN (1991b, p. 1049, nota núm. 71) advierte que el daño puede ser inferior al valor de la prestación comprometida. Asimismo, CARRASCO (2010, pp. 1210-1211 y nota al pie núm. 137) pone de manifiesto, respecto del incumplimiento de un contrato que genera rentas futuras, que para calcular correctamente la indemnización correspondiente a las rentas futuras dejadas de percibir ha de aplicarse una “tasa de descuento” por la incertidumbre relativa a dicha realización futura.

³⁶ De otra opinión, CARRASCO (2016, pp. 1-2).

³⁷ La cita está tomada de la STS, 1ª, 24.6.2015 (ECLI: ES:TS:2015:2974; MP: Sebastián Sastre Papiol), f.d. 5, ap. 4. GREGORACI (2016, pp. 175-176), se manifiesta crítica con consideraciones como las expresada en la citada sentencia en la medida en que podrían llevar a pensar que toda prenda de créditos futuros es típicamente un acto perjudicial para la masa. En cambio, CARRASCO (2016, p. 1), considera “tentadora” la comparación de la prenda de créditos futuros con la constitución de una garantía para asegurar el cumplimiento de una obligación preexistente. En una línea similar, VEIGA (2018, p. 633), considera las prendas de créditos futuros como esencialmente rescindibles, en particular en el caso de aquéllas de “marcado carácter holístico”. Sin embargo, como ya hemos indicado en este trabajo, las cuestiones que plantean las prendas globales de créditos futuros merecen un tratamiento particular respecto del tratamiento que, con carácter general, deba darse a las prendas de créditos futuros en el concurso.

puede ser rescindida si el contrato se celebró en los dos años anteriores a la declaración de concurso. En realidad, esta comprensión de la prenda de créditos futuros desconoce el valor de esta garantía para facilitar la financiación de proyectos empresariales valiosos (v. *supra* 2.1). Esto significa que, por lo general, el contrato de prenda se celebrará al tiempo de la constitución de la obligación garantizada. Por eso, la posterior afectación de los créditos al pago de la obligación garantizada, cuando se constituya la relación obligatoria fuente de los mismos, no debería plantear ninguna dificultad desde el punto de vista concursal. Por otra parte, el hecho de que en determinados supuestos una prenda de créditos futuros – como cualquier otro acto de disposición realizado por el deudor durante el denominado “periodo sospechoso” –, pueda quedar afectada por las acciones de reintegración es una circunstancia que, a nuestro juicio, no condiciona el valor de esta forma de garantía. Simplemente, revela la existencia, en ese supuesto concreto, de una “patología” desde el punto de vista concursal, de la que, sin embargo, no se pueden extraer conclusiones con relación al valor de dicha garantía en el concurso³⁸.

3. Los efectos de la pignoración de créditos futuros sobre el cumplimiento de los contratos pendientes de ejecución

3.1. Cumplir el contrato pendiente de ejecución o resolverlo

Como ya hemos indicado, el supuesto que centra nuestro interés es aquél en el que el objeto de la garantía son los créditos futuros que nacen de un contrato sinalagmático que se encuentra pendiente de ejecución al tiempo de la declaración de concurso. En palabras de la Ley concursal, estos contratos se caracterizan por generar “obligaciones recíprocas” para las partes que no han sido íntegramente ejecutadas, ninguna de ellas, al tiempo de la declaración de concurso. En el caso de las prenda de créditos futuros simples, éstos serán habitualmente contratos de duración, como puedan ser el ya mencionado contrato de arrendamiento de un bien inmueble –por ejemplo, para la explotación de un hotel–³⁹. Pero hay otros supuestos análogos. Este es el caso de los créditos nacidos antes de la declaración de concurso, pero sometidos a una condición suspensiva o sujetos a término inicial⁴⁰.

Estos contratos quedan, en principio, sometidos a las reglas específicas que el derecho concursal establece para ellos y, en concreto, a lo dispuesto en el artículo 61.2 LC. Así, corresponde al deudor concursado o, en su caso, a la administración concursal, decidir si asumen el

³⁸ De hecho, del relato factual de la sentencia STS, 1ª, 24.6.2015 (ECLI: ES:TS:2015:2974), se desprende que seis meses antes de la declaración de concurso, el concursado y la entidad bancaria novaron la relación obligatoria originaria, en virtud de la cual ésta había concedido financiación sin garantía alguna, y garantizaron la nueva obligación resultante de la novación constituyendo una prenda de créditos. Éste es un comportamiento característico de las situaciones próximas a la insolvencia, en virtud del cual el deudor mejora el trato que han de recibir determinados acreedores en detrimento de los demás y muestra así su preferencia por ellos. La existencia de este riesgo explica la previsión en los distintos sistemas concursales de herramientas que permiten atacar tales actos en interés del concurso (en nuestro ordenamiento jurídico, v. artículo 71.3.2 LC, que establece, respecto de estos comportamientos, una presunción de perjuicio a la masa activa salvo prueba en contrario). Ésta es la razón que, a nuestro juicio, explica el razonamiento del Tribunal –aunque no aparece claramente explicitada en la sentencia–, y que parece haberle movido a realizar las consideraciones relativas al perjuicio a los acreedores antes mencionadas.

³⁹ Sobre el sometimiento de estas relaciones al régimen de los contratos pendientes de ejecución, v. BERMEJO (2002, pp. 377-378).

⁴⁰ PANTALEÓN (1988, p. 1095) y GARCÍA VICENTE (2006, p. 8). En la doctrina alemana, v. LARENZ (1987, p. 585). En el asunto del que conoció la STS, 1ª, 13.3.2017 (ECLI: ES:TS:2017:845), la prenda de créditos estaba constituida, entre otros, sobre créditos de vencimiento diferido respecto de contratos vigentes y en curso (contrato de cesión de derechos audiovisuales con Audiovisual Sport. S.L., contrato de quinielas con LNFP y contrato de arrendamiento con el Instituto Policlínico Santa Teresa, S.A.).

cumplimiento de dicho contrato, en cuyo caso el pago habrá de hacerse con cargo al patrimonio insolvente como crédito contra la masa (v. artículos 61.2.2 y 84.2.6 LC), o si, por el contrario, no lo asumen y, siguiendo la formulación utilizada por el legislador español, lo resuelven en interés del concurso. La existencia en sede concursal de una regla que permite al deudor concursado o, en su caso, a la administración concursal, asumir el cumplimiento de estos contratos o rechazarlo se explica desde la necesidad de dar una salida al *impasse* en el que puede quedar la ejecución de un contrato pendiente de ejecución tras la declaración de concurso como consecuencia del ejercicio de la *exceptio non adimpleti contractus*. En efecto, la *exceptio* permite a la parte *in bonis* retener su prestación mientras el deudor concursado no manifieste su voluntad de cumplir lo pactado. Tal y como ya indicamos en otro lugar, si el deudor insolvente tiene interés en obtener la prestación comprometida en virtud del contrato, deberá –él o en su caso, la administración concursal– asumir el cumplimiento de la obligación con cargo al concurso y satisfacer dicha prestación como un crédito contra la masa. Si, por el contrario, rechaza cumplir lo acordado, su obligación resultará incumplida y la parte *in bonis* quedará legitimada para hacer uso de los remedios que pone a su disposición el ordenamiento jurídico frente a cualquier incumplimiento contractual, entre los que se encuentran el ejercicio de la facultad resolutoria y la reparación de los daños ocasionados por dicho incumplimiento⁴¹. En su condición de crédito nacido de una relación obligatoria constituida antes de la declaración de concurso, esta indemnización debería tener la consideración de crédito concursal ordinario⁴².

Sin embargo, el legislador español ha caracterizado la posibilidad de rechazar el cumplimiento del contrato o de no cumplirlo –que, como acabamos de indicar, no debería ser más que un incumplimiento– como una facultad atribuida al deudor concursado o, en su caso, al administrador concursal, de resolverlo en interés del concurso (v. artículo 61.2 LC). En consecuencia, el crédito correspondiente a la indemnización de los daños que el ejercicio de esa facultad resolutoria ocasiona tiene la consideración de crédito contra la masa (v. artículos 61.2.2 y 84.2.6 LC). De este modo, el legislador español se separa de la solución adoptada en otros ordenamientos jurídicos, como el alemán o el estadounidense, en los que no cumplir el contrato pendiente de ejecución da lugar a una indemnización que tiene la consideración de crédito ordinario que se satisface junto con los demás acreedores⁴³. Esto es así porque tiene su origen en una relación contractual constituida antes de la declaración de concurso y es fruto de un incumplimiento del deudor insolvente. El problema que presenta la solución adoptada por el legislador español es que, al tratar el crédito por la indemnización como un crédito prededucible, privilegia injustificadamente a la parte *in bonis* quien, como otros acreedores concursales, simplemente confió en la capacidad del deudor de cumplir sus obligaciones y que, por lo tanto, debería padecer las consecuencias de dicha decisión y compartir con ellos los resultados de la insolvencia.

La decisión de asumir el cumplimiento del contrato ha de adoptarse en interés del concurso, esto es, buscando maximizar el valor del patrimonio concursal para maximizar, con ello, el valor agregado de los créditos que han de satisfacerse sobre éste. En este punto, no hay que olvidar que, desde la declaración del concurso, los acreedores son los titulares económicos de dicho patrimonio y, por lo tanto, ganan o pierden con las variaciones de valor que éste experimente. Esto significa que *sólo en la medida en que el contrato pendiente de ejecución tenga un valor positivo para el concurso estará justificado asumir su cumplimiento con cargo a éste, pues entonces se maximizará el*

⁴¹ En este punto, es de interés la cita de JACKSON (1986, p. 108), que considera que la *rejection* es, en realidad, equivalente al incumplimiento del contrato en el mundo extraconcursal. Asimismo, v. CHE/SCHWARTZ (1999, p. 442). Esta idea también se encuentra presente en la doctrina alemana. Destacadamente, v. MAROTZKE (1985, pp. 145-152) y (1998, pp. 60-63 y 82-87). Entre nosotros, se apunta en BERMEJO (2002, pp. 383-386).

⁴² BERMEJO (2002, pp. 382-383), así como la doctrina española y comparada allí citada.

⁴³ En el derecho alemán, respecto de lo dispuesto en el § 103.2 InsO, v. MAROTZKE (1998, pp. 187-188). En el derecho estadounidense, v. JACKSON (1986, pp. 110, 114-115).

valor del patrimonio en interés del conjunto de los acreedores concursales. Dicho en otras palabras, sólo en la medida en que lo que recibe el concurso como consecuencia de la ejecución del contrato tenga más valor para éste que lo que le cuesta cumplir lo pactado, tendrá sentido asumir el cumplimiento del contrato con cargo al patrimonio insolvente. Entonces, dicho patrimonio valdrá más y, con ello, aumentará el valor disponible para satisfacer al conjunto de los acreedores. Al contrario, imponer el cumplimiento del contrato en aquellos casos en los que tiene un valor negativo para el concurso -esto es, el valor de la prestación adeudada por la parte *in bonis* es menor que el coste que representa para el concurso cumplir lo pactado-, reduciría el valor del patrimonio concursal en perjuicio de los acreedores que han de satisfacerse con cargo a éste. Esta solución permitiría a la parte *in bonis* apropiarse de parte del valor existente en dicho patrimonio -i.e., el correspondiente a la prestación adeudada-, por delante de los acreedores concursales⁴⁴. Esto tendría como efecto redistribuir valor en beneficio de la parte *in bonis*, pues le aseguraría el pago íntegro de su crédito con cargo a la masa a costa de los acreedores concursales -y en particular, de los ordinarios-, que deberían satisfacerse en moneda del concurso sobre el valor restante tras el pago de dicho crédito cuando el contrato carece de valor para el concurso y su cumplimiento no está justificado.

La decisión respecto del cumplimiento del contrato pendiente de ejecución se vuelve más difícil, desde el punto de vista de la eficiencia concursal, cuando se han pignorado los derechos de crédito que han de nacer de un contrato cuyo valor para el concurso es negativo. ¿Puede entonces llegarse a la solución antes expuesta y permitir al deudor o, en su caso, a la administración concursal resolver el contrato en interés del concurso? Recuérdese que mantener esta solución destruiría la garantía concedida al financiador. Al contrario, asumir el cumplimiento del contrato permitiría al acreedor pignoraticio apropiarse, conforme a lo pactado, del valor de los créditos cedidos hasta cubrir el valor de la obligación garantizada. Pues bien, como vamos a ver a continuación, la respuesta es afirmativa y ello, por tres razones: la primera razón es que la pérdida que sufre el acreedor pignoraticio como consecuencia de la resolución de un contrato cuyo valor es negativo es inferior al beneficio que se genera para los acreedores que han de satisfacerse con cargo al patrimonio concursal [v. *infra* a)]; la segunda es que esta solución es compatible con el valor *ex ante* de la prenda de créditos futuros [v. *infra* b)], y la tercera es que en circunstancias como ésta el deudor carecerá de incentivos para cumplir un contrato pendiente de ejecución cuyo valor es negativo [v. *infra* c)].

a) En primer lugar, como acabamos de ver, la posibilidad de no cumplir o resolver el contrato pendiente de ejecución en interés del concurso debe estar disponible para permitir que sólo se cumplan con cargo al concurso aquellos contratos que resultan valiosos para el mismo en la medida en que aumentan el valor del patrimonio insolvente. O si se prefiere, para que se cumplan aquellos contratos pendientes de ejecución que hacen que el patrimonio concursal valga más y que permitan maximizar la cuota de satisfacción de los acreedores concursales. Y ello con

⁴⁴ Sobre estas cuestiones, v. JACKSON (1986, pp. 108-109). Entre nosotros, ya contemplamos la posibilidad de rechazar el cumplimiento del contrato cuando el valor para los acreedores de la prestación contratada es inferior a su coste en BERMEJO (2002, p. 379). En la literatura alemana, MAROTZKE (1998, pp. 42-44), subraya el valor del § 103 InsO como instrumento que permite obtener en interés del concurso una prestación que de otro modo no podría obtener como consecuencia del ejercicio de la *exceptio* y que el ejercicio de esa facultad de “convertir” un crédito ordinario en un crédito contra la masa se encuentra justificada cuando los acreedores pueden obtener una prestación de mayor valor [“...wenn nur so eine (höherwertige) Gegenforderung der Masse realisiert werden kann”].

*independencia de que en virtud de una cesión limitada o prenda de créditos hayan quedado afectos al pago de la obligación principal los créditos que han de nacer de dicho contrato. A fin de cuentas, cuando el contrato pendiente de ejecución tiene un valor negativo, los costes que la resolución del contrato impone a la parte *in bonis* y al acreedor pignoraticio son inferiores al beneficio que obtienen los demás acreedores concursales. O, si se prefiere, los beneficios de cumplir el contrato y hacer posible la realización de la garantía son inferiores a los costes que esta solución impone a los demás acreedores concursales.*

Un ejemplo nos va a ayudar a ilustrar esta afirmación. Piénsese en un patrimonio insolvente cuyo valor (VPI) es de 1000. Sobre éste pesan 4 créditos. El primero de esos créditos tiene un valor nominal de 500 y está íntegramente garantizado mediante una prenda de créditos futuros (simples). El segundo de esos créditos es el correspondiente a la parte *in bonis* de un contrato pendiente de ejecución, que de ejecutarse debería recibir una prestación que tiene un coste para el concurso de 800 a cambio de entregar una prestación que tiene un valor para el concurso de 500. El tercero y el cuarto acreedor son titulares de sendos créditos ordinarios por valor de 500. Si el deudor, o en su caso la administración concursal, optan por asumir el cumplimiento de este contrato pendiente de ejecución, el valor disponible para satisfacer a los acreedores concursales disminuirá en 300, pues para dar cumplimiento al contrato, el deudor insolvente tendrá que detraer del patrimonio insolvente 800 a cambio de recibir 500. Entonces, el valor disponible quedará reducido a 700 [$1000 - 800 + 500 = 700$]. Ese valor se repartirá entre los acreedores de la siguiente forma: 500 irán a parar al acreedor pignoraticio y el resto, 200, se repartirá entre los dos acreedores ordinarios [$200/1000 = 0,2 \times 500 = 100$]⁴⁵. Por el contrario, si el deudor decide no cumplir -en el modelo español, resolver en interés del concurso-, el valor del patrimonio insolvente se mantendrá en 1000. En esta situación -y haciendo abstracción de la particular calificación en el derecho español del crédito por la indemnización que corresponde a la parte *in bonis* y asumiendo que tenga un valor de 500-, todos los acreedores quedarían reducidos a la condición de acreedores ordinarios y se repartirán entre los cuatro el valor de 1000 [$1000/2000 = 0,5 \times 500 = 250$]⁴⁶.

Tabla 1

	Cumplir	Resolver
Acreedor contra la masa	800	0
Acreedor pignoraticio	500	0
Acreedores ordinarios	100	250

Como se puede observar en el ejemplo, optar por el cumplimiento del contrato que tiene un valor negativo para el concurso permite tanto a la parte *in bonis* como al acreedor pignoraticio obtener la íntegra satisfacción de sus derechos de crédito -800 en un caso y 500 en otro-. Sin embargo, los dos acreedores ordinarios sólo obtienen un valor de 100 cada uno cuando el valor nominal de sus créditos es de 500. Por el contrario, optar en este caso por la resolución del contrato reduce a la condición de acreedores ordinarios a la parte *in bonis* y al acreedor pignoraticio. Con ello, se elimina su derecho a obtener una satisfacción preferente sobre el patrimonio insolvente o sobre determinados bienes del mismo y se limita la porción que les corresponde de éste. Como consecuencia, se aumenta el valor que se asigna a los acreedores ordinarios -que obtienen 250 cada uno en lugar de 100-. Pues bien, como se puede observar, la pérdida de valor que experimenta el acreedor pignoraticio como consecuencia de la resolución del contrato del que habrían de nacer los derechos de créditos [$500-250 = 250$] es menor que el incremento de valor que experimentan los créditos ordinarios como consecuencia de la resolución del contrato [$250-100 = 150 \times 2 = 300$]. En el caso de la parte *in bonis*, la pérdida de valor que sufre, esto es, la diferencia entre el valor neto que obtendría en caso de que se cumpliera el contrato [$800-500 = 300$] y el valor que obtiene en caso de resolución, en concepto de indemnización por el incumplimiento [250], es

⁴⁵ La distribución a prorrata exige confrontar el valor resultante de la liquidación de los activos con el importe del pasivo ordinario, dividiendo el primero por el segundo. Así, v. GARRIDO (2000, p. 119). Al multiplicar el resultado obtenido de esa operación por el nominal de cada crédito resulta la cantidad que le corresponde a cada acreedor.

⁴⁶ Para simplificar el análisis, dejamos por el momento de lado la posibilidad de que el acreedor pignoraticio sea compensado por el daños que sufre como consecuencia de la pérdida de la garantía.

también menor que la ganancia que obtienen esos dos acreedores ordinarios cuando se opta por resolver el contrato [$300-250 = 50 < 300$].

Tal y como se desprende de lo anterior, resolver el contrato cuyo valor es negativo es la opción que maximiza el valor conjunto de los derechos de crédito, *reduciendo las diferencias entre los acreedores cuando el valor del contrato pendiente de ejecución es negativo*⁴⁷. Por el contrario, exigir en ese caso que se asuma el cumplimiento del contrato con cargo al concurso para asegurar el mantenimiento la garantía obligaría a los dos acreedores ordinarios a renunciar a parte del valor que podría corresponderles en el patrimonio concursal. Y ello para hacer posible el cumplimiento de ese contrato –que no genera valor para el concurso– y la satisfacción preferente tanto de la parte *in bonis*, como del acreedor pignoraticio. Eso se traduciría en la reducción del valor disponible para los acreedores ordinarios, que obtendrían menos valor [100] que si se optara por no cumplir el contrato [250]. Dicha pérdida de valor [$250-100 = 150 \times 2 = 300$] sería mayor que el beneficio que obtendría el acreedor pignoraticio-cesionario de mantener el contrato y, con ello, la garantía en los términos pactados [$500-250 = 50$].

A la vista de lo expuesto, permitir al deudor –o en su caso, a la administración concursal– resolver un contrato cuyo valor es negativo para el concurso está justificado desde el punto de vista de la eficiencia *ex post* aun cuando estén pignorados los créditos que dicho contrato va a generar (v. *supra* 1). Ahora bien, como ya vimos, a resultas de la resolución y de la destrucción de la garantía deberá acordarse a dicho acreedor una reparación que le compense por el daño que experimenta como consecuencia de la resolución del contrato. A fin de cuentas, sigue pesando sobre el deudor-cedente el deber de abstenerse de llevar a cabo toda conducta que pueda perjudicar el derecho del cesionario (v. *supra* 2.3). Es precisamente, la posibilidad de obtener una *compensación por la pérdida que experimenta como consecuencia de la desaparición de la garantía la que permite internalizar los costes de la decisión de resolver el contrato en interés del concurso*. Imponer una indemnización permite evitar que el deudor-cedente o en su caso, la administración concursal, puedan utilizar la resolución para *redistribuir valor en provecho de los acreedores de peor condición*, apropiándose de parte del valor del patrimonio insolvente que, de no haberse resuelto el contrato en interés del concurso, correspondería a un acreedor de mejor condición, esto es, el acreedor pignoraticio. Así, la indemnización permite destinar parte del valor que genera esa decisión a compensar al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito por la pérdida de la garantía que le impone dicha resolución.

Retomando el ejemplo anterior, se pueden apreciar las diferencias entre el caso en que no se contempla indemnización y el caso en el que ésta sí se contempla. Cuando *no se contempla indemnización alguna a favor del acreedor pignoraticio por la destrucción de la garantía*, el valor existente en el patrimonio concursal [VPI = 1000] se distribuye entre los cuatro acreedores ordinarios (los dos originarios, el acreedor pignoraticio que ha perdido la garantía y la parte *in bonis* cuyo contrato ha quedado resuelto). De este modo, cada uno de ellos obtiene un valor de 250 [$1000/2000 = 0,5 \times 500 = 250$]. Sin embargo, *cuando sí se contempla dicha indemnización*, se incluye un crédito ordinario más en el reparto a favor del antiguo acreedor pignoraticio, de manera que los acreedores reciben por cada crédito 200 [$1000/2500 = 0,4 \times 500 = 200$]. El antiguo acreedor pignoraticio recibe 200 por el crédito que ha perdido la garantía y se ha convertido en ordinario y otros 200 por el crédito correspondiente a la reparación del daño que le ocasiona la pérdida de la misma. Éste podrá acumular ambas cantidades pues su suma no excede el nominal del crédito garantizado [$400 < 500$]. Adviértase que, a pesar de incluir la indemnización que minimiza la pérdida del acreedor pignoraticio, los acreedores ordinarios siguen ganando con la opción

⁴⁷ JACKSON (1986, p. 109).

que permite rechazar el cumplimiento del contrato frente a la que impone el cumplimiento [200 > 100]. O dicho en otros términos, éstos siguen perdiendo más con la opción de cumplir [200-100 = 100 x 2 = 200] que lo que gana el acreedor pignoraticio si mantiene intacta su garantía [100]. En cuanto a la parte *in bonis*, desde luego, ésta sufre una pérdida mayor cuando se incluye la indemnización del acreedor pignoraticio [300-200 = 100] que cuando no se incluye [300-250 = 50]. En efecto, la diferencia entre el valor neto que obtiene de ejecutarse el contrato [300] y lo que recibe en el caso de que se resuelva el contrato y se pague una indemnización al antiguo acreedor pignoraticio [200] es mayor [100], que cuando no se indemniza [50]. Sin embargo, dicha pérdida [100] sigue siendo menor que la ganancia que obtienen los dos acreedores ordinarios “originarios” si no se cumple el contrato cuyo valor es negativo [200-100 = 100 x 2 = 200].

Tabla 2

	Cumplir	Resolver sin indemnización	Resolver pagando indemnización
Acreedor contra la masa	800	0	0
Acreedor pignoraticio	500	0	0
Acreedores ordinarios	100	250	200

Más aún. Desde la perspectiva *ex ante*, obligar al concurso a pagar por desvincularse del contrato e indemnizar los daños que genera la decisión de resolver en interés del concurso es importante para *incentivar el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución en aquellos casos en los que éste tenga un valor positivo*. A fin de cuentas, la indemnización habrá de permitir al acreedor pignoraticio participar en la ganancia que produce el incumplimiento del contrato originario y la celebración de un nuevo contrato⁴⁸.

Piénsese ahora en un caso en el que cumplir el contrato tuviera un valor positivo para el concurso, pues el deudor entrega una prestación cuyo coste para el concurso es de 800, pero recibe a cambio una prestación cuyo valor para éste es de 900, de modo que se incrementa en 100 el valor del patrimonio concursal [VPI = 1100]. A pesar de que el contrato tendría, en ese caso, un valor positivo para el concurso, el deudor o, en su caso, la administración concursal podrían optar por resolverlo –por ejemplo, porque pueden negociar un nuevo contrato que sea aún más valioso para el concurso porque a cambio de entregar una prestación cuyo coste para el concurso es de 800, recibe un valor de 1100 [VPI = 1300]-. En tales circunstancias, la indemnización debería bien disuadir al deudor-cedente de la resolución o bien permitir a la parte *in bonis* y al acreedor pignoraticio-cesionario participar en el mayor valor que ese incumplimiento va a generar para el concurso. En este ejemplo, a falta de indemnización, el deudor insolvente o en su caso, la administración concursal, tendrían incentivos para resolver el primer contrato y celebrar el segundo, pues lo que ganarían los acreedores ordinarios en ese caso [1300/2000 = 0,65 x 500 = 325] sería mayor que lo que ganarían si se cumpliera el primer contrato [1100/2000 = 0,55 x 500 = 300] [325 > 300]. Sin embargo, el acreedor pignoraticio perdería la garantía y sólo podría satisfacerse parcialmente, como acreedor ordinario, recibiendo 325 en lugar de 500. Y la pérdida que sufriría el acreedor pignoraticio [500-325 = 175] sería mayor que el beneficio que obtendrían los acreedores ordinarios [325-300 = 25 x 2 = 50]. En cambio, introducir la indemnización permitiría al acreedor pignoraticio participar en la ganancia que la renegociación genera para el concurso y satisfacerse íntegramente. En concreto, en ese caso, correspondería a cada acreedor un valor de 260 [1300/2000 = 0,52 x 500 = 260]. El acreedor pignoraticio que ha perdido la garantía y concurre junto con los acreedores ordinarios tendría derecho a que se le asignaran dos partes –una por su crédito y otra por la indemnización de daños- hasta alcanzar el valor del crédito garantizado [260 x 2 = 520]. Como, en este caso, la cantidad resultante es mayor que el valor del crédito garantizado [520 > 500], el exceso [20] habría de repartirse entre los demás acreedores ordinarios [20/1500 = 0,013 x 500 = 6,66]. Entonces, éstos obtendrían 266,6 [260+6,66= 266,6]. Ahora bien, en la medida en que, como consecuencia del pago de la indemnización los acreedores ordinarios ganan menos resolviendo el primer contrato que cumpliéndolo [266,6 < 300], desaparecería el interés de resolverlo. Entonces, éste sería cumplido con cargo al concurso

⁴⁸ En este punto, resultan de interés los comentarios de ALFARO (2017, p. 3).

y se mantendría el objeto de la garantía, con cargo a la que habría de satisfacerse el acreedor pignoraticio.

Tabla 3

	Cumplir	Resolver indemnización sin	Resolver pagando indemnización
Acreedor contra la masa	800	0	0
Acreedor pignoraticio	500	0	0
Acreedores ordinarios	300	325	a) 260 + 240 = 500 b) 266,6

b) En segundo lugar, permitir la resolución del contrato pendiente de ejecución cuando su valor es negativo es compatible con el valor *ex ante* de la garantía. En efecto, como ya hemos apuntado, a diferencia de lo que sucede con otras garantías reales, la prenda de créditos futuros (simples) se caracteriza por la volatilidad del objeto de la garantía y, por lo tanto, por una mayor incertidumbre acerca de su capacidad para proteger a los acreedores frente al riesgo de insolvencia. Esto significa que tiene menos valor *ex ante* que otras formas de prenda, en particular, la constituida sobre créditos actuales (v. *supra* 2.3). Siendo esto así, no hay razones para hacer de mejor condición en el concurso al titular de una prenda de créditos futuros simples que fuera del mismo impidiendo al deudor –o en su caso a la administración concursal– deshacerse de aquellos contratos que tienen un valor negativo, cuando, sin embargo, sí podrían desvincularse del contrato fuera del mismo. Como sucede fuera del concurso, el acreedor pignoraticio podrá obtener una compensación por el daño sufrido a consecuencia de la pérdida de la garantía en los términos que acabamos de exponer [v. *supra* 2.3 y a)].

Cuestión distinta es que, a la vista de lo previsto en el régimen concursal español, el deudor o la administración concursal tengan los incentivos adecuados para hacerlo. Y es que la consideración de crédito contra la masa de la indemnización que ha de satisfacerse a la parte *in bonis* (artículos 61.2.2 y 84.2.6 LC) tiene dos consecuencias negativas. Por una parte, su carácter de crédito contra la masa le permite realizar íntegramente la pretensión indemnizatoria a costa de los demás acreedores concursales y, por lo tanto, apropiarse preferentemente de parte del valor destinado a satisfacer otros créditos. Esto es tanto como decir que esa solución redistribuye valor en beneficio de la parte *in bonis*, que no merecería, respecto de esta pretensión, un mejor tratamiento que el que corresponde a los acreedores ordinarios. Esto se advierte bien cuando se compara, en la tabla siguiente, el valor que obtienen los créditos ordinarios cuando el contrato se resuelve y el crédito de la parte *in bonis* no se beneficia de la prededucción [200] y el que obtienen cuando la indemnización de la parte *in bonis* se satisface como un crédito prededucible [125]. La diferencia es la cantidad de la que se apropia la parte *in bonis* [$75 \times 4 = 300$; $500 - 200 = 300$]. Pero por otra parte, la consideración de la indemnización como crédito contra la masa puede desincentivar la adopción de esta decisión, aun cuando el contrato tenga un valor negativo. En efecto, en la medida en que la indemnización de daños ha de satisfacerse íntegramente con cargo al patrimonio concursal, se incrementa el “coste” que para el concurso representa esa decisión, al tener que reservar una parte del patrimonio insolvente a la satisfacción de la parte *in bonis*. Con ello, se reduce el interés de optar por ella, pues se reduce el valor disponible en el patrimonio concursal para los demás acreedores que han de realizar sus créditos sobre éste –paradigmáticamente, los ordinarios–. Para poner de manifiesto esta idea, valoramos junto al supuesto inicial, esto es, aquél en el que el valor de la indemnización es 500 y el valor del patrimonio insolvente VPI = 1000, un segundo supuesto, en el que el valor de la indemnización es 625. Como ya hemos visto, cuando se opta por resolver el contrato, la garantía desaparece y el acreedor pignoraticio queda reducido a la condición de acreedor ordinario, que participa en la distribución con el crédito que ha perdido la garantía y con el crédito por los daños sufridos.

Tabla 4

	Cumplir	Resolver sin prededucción (1)	Resolver y crédito prededucible (1)	Resolver y crédito prededucible (2)	Resolver sin prededucción (2)
Acreeedor contra la masa	800	0	500	625	0
Acreeedor pignoraticio	500	0	0	0	0
Acreeedores ordinarios	100	200	125	93,75	a) 190 b) 237,5

En el ejemplo se observa que la prededucción puede privar de interés a la resolución de los contratos cuyo valor es negativo, cuando los acreedores ordinarios obtengan más con el cumplimiento del contrato que con la resolución. Esto es lo que sucede cuando el montante de la indemnización aumenta y, por lo tanto, aumenta también el valor que se reserva a la parte *in bonis* en el patrimonio insolvente. En estos casos, los acreedores preferirán que se cumpla el contrato cuyo valor es negativo, pues ganarán más con el cumplimiento de dicho contrato que con una resolución que reserva a la parte *in bonis* un valor de 625 [$1000-625 = 375/2000 = 0,18 \times 500 = 93,75 < 100$]. Sin embargo, como se puede apreciar, cuando el montante de la indemnización se reduce a 500, los acreedores ganan más resolviendo que cumpliendo [$1000-500 = 500/2000 = 0,25 \times 500 = 125 > 100$]. Este problema no se plantea cuando la indemnización no tiene la condición de crédito prededucible, pues la cantidad que ha de percibir la parte *in bonis* queda limitada por la concurrencia con los demás acreedores y se evita el efecto descrito. Así, en el ejemplo que estamos examinando, aun cuando se incrementa el montante de la indemnización a 625, los acreedores ordinarios seguirán ganando más con la resolución del contrato cuyo valor es negativo [$1000/2625 = 0,38 \times 500 = 190$; $0,38 \times 625 = 237,5$], que con el cumplimiento del mismo [$190 > 100$]. No se alteran, entonces, los incentivos para deshacerse de éste.

c) En tercer lugar, si los anteriores argumentos no resultaran suficientes para convencer al lector debemos señalar que impedir, en estos supuestos, que el deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal, puedan “resolver el contrato en interés del concurso” no tendría interés de cara a proteger el valor *ex ante* de la garantía. Esta solución tampoco permitiría evitar las consecuencias negativas que la resolución en interés del concurso tiene para el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito. En efecto, en estas circunstancias, puesto que el rendimiento que el deudor-cedente puede esperar del contrato es negativo, lo más probable es que descuide el objeto de la garantía⁴⁹. En lo que a nosotros nos interesa, esto significa que, confrontado con un contrato de valor negativo que se destina, además, principalmente al pago del acreedor pignoraticio-cesionario del crédito, el deudor-cedente no tendrá incentivos para cumplir aquellas obligaciones derivadas del contrato que le resulten más gravosas *-i.e.*, en nuestro ejemplo abandonará el mantenimiento del inmueble, dejará de abonar determinados servicios e impuestos que sean de su cargo, etc.-. Ese comportamiento del deudor puede dar lugar a un incumplimiento que legitimará a la parte *in bonis* a recurrir a los remedios que el ordenamiento jurídico le proporciona (v. artículo 62 LC). En particular, podrá optar por resolver el contrato, extinguir la relación jurídica fuente de los contratos origen de la garantía y reclamar la correspondiente indemnización por daños derivados del incumplimiento. El acreedor pignoraticio-cesionario del crédito se encontrará, entonces, en una situación análoga a aquella en

⁴⁹ Sobre este punto, v. TIROLE (2006, p. 167), quien incluye esta situación entre las siete razones que explican por qué exigir garantías reales para asegurar el pago de una obligación resulta costoso o, utilizando sus palabras, por qué existe “... a deadweight loss attached to collateralization”.

la que se encontraría si el deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal hubieran resuelto el contrato en interés del concurso, esto es, perderá la garantía de los créditos que deberían haber nacido del contrato y la parte no cubierta de la obligación principal deberá satisfacerse en la clase que corresponda –normalmente, como un crédito ordinario (v. *infra* 4.1).

Llegados a este punto conviene precisar que cuando defendemos, en los supuestos examinados, la llamada “resolución en interés del concurso” no tratamos de solucionar el problema, puesto de manifiesto por algunos autores, que plantea la constitución de prendas globales de créditos futuros en términos de afectación a las posibilidades de continuidad empresarial y al pago concursal del resto de acreedores⁵⁰. Como ya hemos apuntado, se trata simplemente de permitir al concurso deshacerse de aquellos contratos cuya ejecución impone unos costes superiores al beneficio que pueden reportar al concurso y cuyo valor es, por lo tanto, negativo. Como acabamos de ver, en estos casos, dar cumplimiento al contrato sinalagmático pendiente de ejecución y mantener la garantía constituida a favor del acreedor pignoraticio-cesionario de los derechos de crédito produciría una redistribución de valor difícilmente compatible con el objetivo de maximizar el valor del patrimonio insolvente.

3.2. ¿A quién le corresponde la decisión de asumir el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución?

Hasta aquí hemos dado por hecho que, en los casos de cesión de créditos futuros, corresponde al deudor o, en su caso, a la administración concursal asumir el cumplimiento del contrato o rechazarlo en interés del concurso. Sin embargo, conviene ahora precisar que para poder asumir el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución es necesario que el deudor insolvente pueda exigir a la parte *in bonis* la satisfacción de la pretensión (*ius exigendi; Erziehungsrecht*). Y ello aunque la norma no disponga expresamente nada al respecto⁵¹. La razón de ser de este requisito no escrito se encuentra en la propia lógica de la facultad reconocida en el artículo 61.2 LC. Cuando el deudor no puede exigir a la parte *in bonis* el cumplimiento de la prestación adeudada por ésta y, por lo tanto, no va a poder integrarla en su patrimonio, desaparece el interés para el concurso de asumir el cumplimiento del contrato y de satisfacer aquella como un crédito contra la masa para obtener, a cambio, la prestación comprometida. A este respecto, conviene, además, señalar que, por efecto de lo dispuesto en el artículo 61 LC, el deudor concursado -o en su caso, la administración concursal- no adquieren respecto de los contratos sinalagmáticos pendientes de ejecución facultades más amplias que las que les correspondían antes de que esto ocurriera. Esto significa que, en aquellos casos en los que el deudor haya perdido esa facultad, no podrá, en principio, asumir ni él, ni la administración concursal, el cumplimiento de la obligación en interés del concurso. Esto sucederá, típicamente, cuando el deudor haya cedido plenamente su derecho de crédito a un tercero quien recibirá, así, la facultad de exigir el pago⁵².

Las dudas surgen en casos como los que nos ocupan, en los que los derechos de crédito resultantes del contrato han sido cedidos anticipadamente en garantía de una obligación al acreedor pignoraticio-cesionario y, por lo tanto, no de forma plena, sino limitada. En efecto, si entendiéramos que, en estos supuestos, la facultad de cobro ha sido transferida al acreedor

⁵⁰ Apunta este problema, CARRASCO (2004, p. 278). El tratamiento de esta problemática se reconduce por GARCÍA VICENTE (2006, p. 11), al ámbito de la revocatoria concursal, aunque advierte de la dificultades de que la acción pueda prosperar.

⁵¹ Tampoco se contempla esta exigencia en derecho alemán y, sin embargo, así lo reconoce parte de la doctrina. Es lo que se denomina la “*Forderungszuständigkeit des Insolvenzverwalter*”. Así, v. MAROTZKE (1998, pp. 110 y 113); *id.* (2001, p. 334).

⁵² MAROTZKE (1998, p. 110).

pignoraticio-cesionario del crédito, el deudor-cedente no podría hacer uso de ella y, una vez declarado el concurso, ni él ni, en su caso, la administración concursal, podrían rechazar el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución. Entonces, para determinar si el deudor –o, en su caso, la administración concursal– están legitimados para aceptar o rechazar el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución del que han de nacer los créditos pignorados, habrá antes que averiguar si aquéllos mantienen la facultad de exigir el cumplimiento del contrato. Esto nos obliga a examinar las consecuencias que esa cesión limitada de los créditos tiene sobre el *ius exigendi*.

En nuestro ordenamiento jurídico, la cesión anticipada de créditos en garantía, en tanto que cesión limitada, sólo produce la transmisión de determinadas facultades al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito, permaneciendo el resto en manos del deudor-cedente o de ambos. Nuestro Código civil sólo ha regulado ese desgajamiento de facultades respecto del usufructo de créditos (artículo 507 CC). Ahora bien, la posición jurídica del acreedor pignoraticio presenta particularidades frente al usufructo, de manera que no se puede trasladar, sin más, a la prenda de créditos lo previsto respecto de aquél⁵³. A falta de reglas específicas en nuestro ordenamiento, la doctrina más atenta entiende que no se puede considerar que dicha facultad haya sido transferida al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito por el mero hecho de la cesión⁵⁴. Así, considera que a la vista del interés que tiene para el acreedor pignoraticio-cesionario la realización del derecho de crédito para asegurar la satisfacción de la obligación principal, queda constituida sobre el *ius exigendi* una *cotitularidad especial entre éste y el deudor-cedente*. Esto significa que deberán exigir conjuntamente el pago de la prestación o que podrán hacerlo por separado si no concurre la oposición del otro (por ejemplo, el deudor puede oponerse a que el acreedor pignoraticio exija el pago del crédito porque ha consignado el pago de la obligación principal y la considera extinguida)⁵⁵. Si la obligación principal no se encuentra vencida y la prestación es dineraria, el acreedor pignoraticio podrá exigir al deudor-cedente que ponga ese dinero en depósito hasta que venza y se cumpla la obligación principal. La garantía se extenderá, entonces, sobre el crédito resultante de las cantidades depositadas⁵⁶. Asimismo, en la medida en que la prenda de créditos se configura en nuestro ordenamiento jurídico como esencialmente anticrética –a salvo queda la posibilidad de pactar lo contrario–, el acreedor pignoraticio podrá apropiarse de los intereses devengados e ir imputándolos al pago de los intereses del crédito garantizado y, en

⁵³ VON TUHR (2007, p. 526).

⁵⁴ PANTALEÓN (1988, p. 1045). En derecho alemán, la pignoración de un crédito (*Verpfändung von Forderungen*), que exige para su constitución notificación al deudor cedido de la constitución de la garantía, supone una cesión al acreedor pignoraticio de la facultad de cobro (v. § 1282 I BGB). De este modo, cuando el deudor-pignorante no cumpla la obligación principal, el acreedor pignoraticio estará legitimado para cobrar el crédito dinerario y satisfacerse hasta el montante del mismo o para exigir la entrega de la cosa adeudada sobre la que quedará constituida un derecho de prenda, que el acreedor podrá realizar para satisfacer su derecho de crédito. Con carácter general, v. DAMRAU (2009, p. 2631). Igualmente, en sede concursal, v. LWOWSKI (2002, pp. 1013-1014). Entre otras cosas, la exigencia de notificación impide la constitución de prendas sobre créditos futuros en aquellos casos en los que el deudor no se encuentra identificado en el momento de su constitución. A diferencia de la *Verpfändung von Forderungen*, la *Sicherungszeession* no requiere su notificación al deudor cedido para la constitución de la garantía y se ha terminado por imponer en el tráfico. Sobre estas cuestiones, en detalle, v. PANTALEÓN (1988, p. 1043) y las referencias a la doctrina alemana allí citadas. En el caso de la *Sicherungszeession*, los efectos de esa cesión plena en garantía han sido corregidos por disposición expresa del legislador (v. *infra* nota núm. 64).

⁵⁵ PANTALEÓN (1988, p. 1045). Posteriormente, VEIGA (2012, p. 471).

⁵⁶ PANTALEÓN (1988, p. 1045). Sin embargo, VEIGA (2012, p. 472) considera que en ese caso se constituye una prenda irregular y que el cesionario podrá retener lo necesario para la satisfacción del crédito garantizado restituyendo el resto al acreedor cedente.

su caso, del principal⁵⁷. Si el objeto de la prestación es distinto del dinero, la garantía se extenderá sobre el objeto de la misma y subsistirá hasta el cumplimiento de la obligación principal⁵⁸.

Se ha sostenido, incluso, que *antes del vencimiento de la obligación garantizada, la facultad de exigir el pago de la obligación corresponde al deudor-cedente* que conserva la titularidad del crédito y la administración del mismo⁵⁹. Ahora bien, en tal caso, el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito podrá dirigirse a aquél para pedirle que ejercite el derecho y exija el cumplimiento en virtud de las facultades de conservación de su derecho que le corresponden⁶⁰.

En lo que a nosotros nos interesa ahora, todo esto significa que, a falta de pacto, el deudor-cedente mantiene el *ius exigendi*, que comparte con el acreedor-pignoraticio en los términos señalados. Eso basta para entender que el deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal, pueden exigir el cumplimiento de la prestación comprometida en virtud del contrato pendiente de ejecución. Éstos pueden, pues, asumir el cumplimiento de la obligación y obtener, a cambio, la prestación adeudada cuando ésta sea valiosa para el concurso y permita, como consecuencia de la ejecución del contrato, aumentar el valor del patrimonio concursal. Entonces, estará justificado que la prestación realizada a favor de la parte *in bonis* se satisfaga con cargo a la masa para dar lugar a un crédito que quedará afecto al pago del acreedor pignoraticio hasta el límite del cumplimiento de la obligación principal. Y puesto que el deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal, gozan de la facultad de exigir el cobro del crédito, en el caso contrario, cuando la ejecución del contrato reduzca el valor del patrimonio concursal, podrán rechazar su cumplimiento sin que el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito pueda oponerse de manera justificada al mismo por las razones que ya hemos tenido ocasión de exponer (v. *supra* 3.1).

Sentado lo anterior, lo cierto es que la doctrina acepta sin dificultad que deudor-cedente y acreedor pignoraticio-cesionario del crédito puedan, en virtud de pacto, asignar esa facultad de cobro a una de las partes del contrato de cesión⁶¹. ¿Habría, entonces, que entender, a la vista de lo que acabamos de señalar que, en ese caso, ni el deudor ni la administración concursal podrían rechazar el cumplimiento del contrato en interés del concurso por carecer de la facultad de cobro? La respuesta ha de ser negativa. Un pacto como éste extendería las facultades del acreedor pignoraticio más allá de lo que sería razonable desde el punto de vista de una administración eficiente del patrimonio concursal, pues *permitiría al acreedor pignoraticio anteponer su interés particular en la realización de su derecho de crédito sobre el interés del conjunto de los acreedores en maximizar el valor del patrimonio insolvente*. Ciertamente –podría argumentarse–, que este pacto evitaría la pérdida de la garantía al dejar en manos del acreedor pignoraticio –que sufre las consecuencias de la decisión– la posibilidad de rechazar el cumplimiento del contrato

⁵⁷ Sobre todas estas cuestiones, en detalle, v. PANTALEÓN (1988, p. 1045).

⁵⁸ Respecto de la extensión de la prenda sobre el objeto de la prestación, v. VON TUHR (2007, pp. 526-527). Entre nosotros, v. PANTALEÓN (1988, p. 1045). En caso de que el deudor-cedente incumpla la obligación garantizada, deberá procederse a la realización del bien en los términos previstos en la Ley concursal (v. artículos 56 y 57 LC, respecto de la suspensión y paralización de las ejecuciones; artículo 94.5 LC, respecto de la valoración de la garantía y artículo 155.4 LC, respecto de la realización de la garantía).

⁵⁹ VON TUHR (2007, p. 526).

⁶⁰ VON TUHR (2007, p. 526).

⁶¹ VON TUHR (2007, pp. 526-527). Entre nosotros, v. PANTALEÓN (1988, p. 1046). Puede suceder, también, que, como en los casos de las cesiones fiduciarias en garantía, esa facultad corresponda al acreedor pignoraticio, v. PANTALEÓN/GREGORACI (2014, nota núm. 2).

sinalagmático pendiente de ejecución. Sin embargo, *conferir esa facultad al acreedor pignoraticio impediría al concurso* –a través del deudor-cedente o, en su caso, de la administración concursal- *deshacerse de aquellos contratos pendientes de ejecución que hubieran dejado de ser de interés por tener un valor negativo*. Y es que, a diferencia de lo que sucede con el deudor-cedente o con la administración concursal, no concurren sobre el acreedor pignoraticio los incentivos adecuados para anteponer el interés del conjunto de los acreedores concursales a su interés particular⁶². A fin de cuentas, el acreedor pignoraticio se asegura en buena medida el cobro de su crédito cuando opta por cumplir el contrato. Esto le llevaría a decantarse por el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución aun cuando éste tuviera un valor negativo para el concurso. Se impondría, entonces, a los demás acreedores concursales una pérdida de valor a cambio de beneficiar tanto de la parte *in bonis* –que obtiene la prestación comprometida a costa del concurso-, como al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito, quien al decidir a favor del cumplimiento de un contrato se asegura que podrá apropiarse del valor de la prestación hasta el límite del valor de la obligación garantizada. Recuérdese, a estos efectos, que cuando el valor que se genera para el conjunto de los acreedores es mayor que la pérdida que se impone a los acreedores garantizados, su sacrificio –en términos de supresión de determinadas facultades adquiridas *ex ante*- se encuentra justificado desde el punto de vista de la eficiencia y no puede hablarse, en rigor, de “expropiación” (v. *supra* 1 y 3.1). Además de lo anterior, no debe olvidarse que asignar ese derecho al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito no impediría que el deudor-cedente descuidara el cumplimiento del contrato que ha dejado de tener interés para él en razón de su valor negativo y que la parte *in bonis* procediera, ante el incumplimiento, a la resolución (v. *supra* 3.1). De ahí que dicha solución deba rechazarse no sólo por no resultar compatible con el objetivo de eficiencia concursal, que persigue la maximización el valor del patrimonio insolvente, sino porque, además, puede resultar ineficaz para alcanzar el objetivo perseguido. En consecuencia, no habrá de reconocerse efectos en el concurso a este tipo de pactos en la medida en que puedan privar al deudor o, en su caso, a la administración concursal, de la facultad de deshacerse de aquellos contratos pendientes de ejecución que tengan un valor negativo para el concurso⁶³.

En el derecho alemán, se ha llegado a una solución similar a la aquí propuesta, aunque se ha justificado desde otras razones. Así, se ha previsto de manera expresa que en los casos de cesión plena de los derechos de crédito en garantía de una obligación -*Sicherungszeession*- el derecho de cobro y la realización

⁶² No desconocemos que, en sus decisiones, el deudor-cedente también puede tratar de anteponer sus intereses particulares a los del conjunto de los acreedores concursales. Sin embargo, el sistema concursal contempla instrumentos que tratan de alinear los intereses de uno y otros. Así, pesa tanto sobre el deudor, como sobre la administración concursal el deber de gestionar (“conservar”) el patrimonio concursal “del modo más conveniente para los intereses del concurso” (artículo 43 LC). Y en el desempeño de las facultades de administración y supervisión, el deudor meramente intervenido queda sujeto a la supervisión de la administración concursal (artículo 40 LC). Esto significa que frente a la gestión de los contratos pendientes de ejecución por parte del deudor conforme a sus intereses particulares y en perjuicio del concurso, la administración concursal puede reaccionar solicitando del juez del concurso la adopción de la solución más conveniente para éste, o incluso, el cambio de la intervención por la suspensión *ex* artículo 40.4 LC. Sobre estas cuestiones, por todos, v. MARTÍNEZ FLÓREZ (2004b, pp. 1149-1150). Igualmente, una gestión del patrimonio concursal que desconozca el interés del concurso puede tener consecuencias negativas sobre la administración concursal (v. artículo 36.1 LC respecto de la responsabilidad por el desempeño de sus funciones).

⁶³ Por las mismas razones, habrá de quedar neutralizada en sede concursal la transmisión de dicha facultad que se produce como consecuencia de una cesión fiduciaria en garantía. Reducidos los efectos de la cesión plena en garantía a los de una prenda de créditos, esa pieza de la cesión fiduciaria habrá de ser tratada de manera análoga a los pactos por los que se atribuye dicha facultad al acreedor pignoraticio-cesionario en una prenda.

de la garantía, que en principio pasarían al cesionario, queden en manos de la administración concursal (v. § 166.2 InsO). De este modo, por disposición expresa de la ley, el cesionario del crédito pierde la facultad de cobro desde la declaración del concurso⁶⁴. La asignación del derecho de cobro a la administración concursal se ha explicado por la necesidad de resolver las dificultades que planteaba, en el régimen anterior, el ejercicio de ese derecho por parte del cesionario del crédito que llevaba, en no pocas ocasiones, en la práctica, a que el acreedor pignoraticio tuviera que ceder el crédito al administrador concursal para que éste pudiera hacer efectivo el cobro. En tales circunstancias, es el administrador concursal quien se encuentra en mejor disposición para hacerlo, pues tiene acceso a toda la documentación del deudor necesaria para ejercitar el derecho y, por lo tanto, se encuentra en la mejor situación para exigir el cumplimiento de la obligación (contestando, por ejemplo, las excepciones que la parte *in bonis* del contrato, como deudor cedido, puede oponer a la reclamación del pago del crédito)⁶⁵. Así, a la vista de esta disposición, tras la declaración de concurso, el cesionario pierde el poder de disposición y de realización del derecho de crédito cedido y, en principio, el pago realizado por el deudor-cedido a éste carece de efectos liberatorios⁶⁶.

4. La aplicación del régimen de los contratos pendientes de ejecución en el concurso a la prenda de créditos futuros

Una vez aclarado que la pignoración de los créditos que nacen de un contrato sinalagmático pendiente de ejecución en el concurso no impide que el deudor o, en su caso, la administración concursal, puedan optar por resolver el contrato en interés del concurso cuando el valor de éste sea negativo, nos corresponde ahora examinar el alcance de las distintas decisiones que pueda adoptar en deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal. Así, analizaremos, en primer lugar, las consecuencias que se derivan de optar por la resolución del contrato en interés del concurso (v. *infra* 4.1), y en segundo lugar, las que resultan de optar por asumir el cumplimiento del contrato (v. *infra* 4.2). En tercer lugar, examinaremos el interés que pueda tener una renegociación (v. *infra* 4.3).

4.1. La resolución del contrato en interés del concurso y la destrucción de la garantía

Ya hemos visto que la prenda de créditos futuros simples mantendrá su valor como garantía en la medida en que el contrato del que nacen los créditos pignorados mantenga, él mismo, un valor positivo para el concurso. Cuando esto no sea así, el valor de la garantía se resentirá, pues el deudor-cedente no puede ser obligado a mantener vigente un contrato que tiene un valor negativo para el concurso. En ese caso, el deudor-cedente –o en su caso, la administración concursal– podrán resolver el contrato sinalagmático pendiente de ejecución en interés del concurso.

⁶⁴ Por todos, BRINKMANN (2010, pp. 2154-2155). En el mismo sentido, v. MAROTZKE (1998, p. 112), quien, además, defiende la extensión de la solución prevista en el § 166.2 InsO a la *Verpfändung einer Forderung*, supuesto éste que también cumple una función de garantía y en el que, sin embargo, dicha facultad queda atribuida al acreedor pignoraticio. Esta posición es, sin embargo, minoritaria en la doctrina alemana, que considera que el problema que planteaban las cesiones en garantía no concurre respecto de la *Verpfändung*. V. *infra* nota núm. 65.

⁶⁵ Así, v. BILGERY (1998, pp. 30-31), GRAU (2006, pp. 65-67) y WEGENER (2011, p. 1479). LWOWSKI (2002, pp. 1013-1014), advierte que extender esta solución a la prenda de créditos (*Verpfändung einer Forderung*) carece de lógica, pues en ese caso el acreedor pignoraticio sabe quién es el deudor-cedido, que a su vez, es conocedor de la cesión y, por lo tanto, atribuir el derecho de cobro al administrador concursal no habría de facilitar el ejercicio del derecho. En el mismo sentido, se manifiesta GRAU (2006, pp. 101-103).

⁶⁶ BRINKMANN (2010, p. 2157).

La resolución en interés del concurso tiene consecuencias inmediatas en la relación entre el deudor-cedente y el acreedor pignoraticio-cesionario de los créditos. En primer lugar, la pérdida de la garantía puede provocar el vencimiento anticipado de la relación obligatoria que estaba garantizada en virtud de lo dispuesto en el artículo 1129.3 CC o de lo que las partes hayan pactado a esos efectos en el contrato. Adviértase que en estos casos el vencimiento anticipado de la obligación no se produce por la declaración de concurso –como sucede, sin embargo, con las llamadas *ipso facto clauses*, a las que, para parte de la doctrina, no cabe reconocer efectos en sede concursal⁶⁷. Éste se produce como consecuencia de la devaluación que experimenta la garantía a resultas de una actuación imputable al deudor, que opta por resolver el contrato fuente de los derechos de crédito en interés del concurso⁶⁸. De este modo, el acreedor reacciona frente al deterioro o pérdida de la garantía que le impone la resolución del contrato en interés del concurso. Pues bien, en estos casos, no debe haber dificultad para que el acreedor pignoraticio-cesionario pueda dar por vencida la obligación principal y privar al deudor del plazo que inicialmente le concedió para restituir las cantidades entregadas cuando, tras la declaración de concurso, éste no actúa conforme a lo acordado y reduce o destruye el valor de la garantía concedida para asegurar el cumplimiento de dicha obligación.

En segundo lugar, en esa situación, aquella parte del crédito que quede cubierta por la garantía se realizará en los términos previstos para la satisfacción de estos créditos garantizados (v. *infra* 4.2). Sin embargo, *la parte del crédito que deje de estar cubierta por la garantía como consecuencia de la resolución del contrato perderá la condición de crédito con privilegio especial*. Ésta quedará reducida a la clase que corresponda –que, por lo general, será la de crédito ordinario– y deberá satisfacerse junto con los acreedores de la misma condición en el seno del concurso (v. artículo 90.3 LC). Es en estos términos en los que se concreta en sede concursal la mayor volatilidad de los créditos garantizados mediante la pignoración de créditos futuros simples y la mayor incertidumbre que afecta a esta garantía. Ahora bien, dicho esto, hay que recordar que pesa sobre el deudor-cedente el deber de abstenerse de llevar a cabo toda conducta que pueda perjudicar el derecho del cesionario y debe colaborar con éste en la realización del derecho de crédito *ex* artículo 1258 CC (v. *supra* 2.3). Siendo esto así, el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito podrá exigir al deudor-cedente que resuelve el contrato en interés del concurso la *reparación del daño que la violación de dicho deber le ocasione y que se concreta en la devaluación de la garantía*. Tratándose de un derecho de crédito que resulta de una relación contractual constituida antes de la declaración de concurso, ésta tendrá, en principio, la condición de crédito concursal y, por lo tanto, deberá satisfacerse dentro de la categoría que le corresponda –por lo general, entre los créditos ordinarios–. Y puesto que su montante dependerá del grado de satisfacción del crédito inicialmente garantizado, en principio, éste habrá de comunicarse al concurso como un crédito contingente y, por ello, sin cuantía propia (artículo 87.3 LC). En efecto, en la medida en que el daño no se concreta hasta que el crédito garantizado resulta total o parcialmente insatisfecho, éste

⁶⁷ PULGAR (2003, p. 1435) considera que a la luz del artículo 61.3 LC no cabe admitir la validez de un pacto de vencimiento anticipado. Sin embargo, MARTINEZ FLÓREZ (2004b, p. 1156), considera que en el artículo 61.3 LC no hay base legal para impedir la vigencia de las cláusulas de vencimiento anticipado por los solos efectos de la declaración de concurso. En el contexto de la prenda de créditos, considera que el vencimiento anticipado *ex* artículo 1129.3 CC no queda afectado por el artículo 61.3 LC, GARCÍA VICENTE (2006, p. 24).

⁶⁸ Con carácter general, sobre el alcance de este precepto, v. LASARTE (1991, p. 109).

no puede tener la consideración de crédito actual⁶⁹. El montante del daño experimentado por el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito como consecuencia de la resolución del contrato en interés del concurso vendrá determinado por la cantidad que éste deja de cobrar por la pérdida de la garantía. Entonces, para calcular el importe de la indemnización habrá que detracer del importe de la obligación principal que hubiera sido satisfecho con cargo a dicha garantía de no haber sido resuelto el contrato, la cantidad efectivamente satisfecha.

A modo de ilustración, véase el siguiente ejemplo. Un crédito de valor 100 está íntegramente garantizado mediante una cesión limitada de créditos futuros (simples) [valor de la garantía = 100]. Sin embargo, como consecuencia de la resolución del contrato pendiente de ejecución del que habrían de nacer tales créditos sólo puede satisfacerse el 50 por 100 de su valor con cargo a los créditos cedidos en garantía [50]. Comunicada al concurso como crédito ordinario la parte del crédito no satisfecha [50], sólo obtiene el pago del 50 por 100 de su valor [25]. Entonces, el daño experimentado como consecuencia de la pérdida de la garantía será de 25 [100-50-25].

A pesar de que el crédito correspondiente a la indemnización tenga, en principio, la consideración de crédito contingente y se comunique al concurso sin cuantía propia, no parece que haya dificultad para que pueda ser tomado en consideración en una eventual liquidación. En efecto, el acreedor podrá solicitar al juez del concurso que dote las reservas correspondientes para atender al pago de dicho crédito. A tal fin, este crédito habrá de valorarse por el montante máximo que no se haya podido satisfacer con cargo a la garantía y que, sin embargo, debería haberse satisfecho con cargo a la misma. Éste es el valor máximo del daño que puede experimentar [en el ejemplo anterior, 50]. Una vez calculada la cuota que corresponde a cada acreedor como consecuencia del reparto, el crédito correspondiente a la indemnización deja de ser contingente y podrá realizarse sobre el patrimonio concursal. Ahora bien, habrá que realizar los ajustes oportunos en función de las cantidades que el acreedor pignoraticio pueda recibir como crédito ordinario, -que, en nuestro ejemplo, se habrá comunicado al concurso como un crédito de 50-, para que la suma de ambas cuotas -la correspondiente al crédito y la correspondiente a la indemnización- no exceda en ningún caso el nominal del crédito originario [100].

Siguiendo con el ejemplo anterior, en el reparto del valor existente en el patrimonio concursal entre los acreedores pertenecientes a una misma clase habrá de procederse de la siguiente forma. Si, por ejemplo, hay un total de 10 acreedores ordinarios con créditos por valor de 50 cada uno -incluyendo el crédito contingente correspondiente a la indemnización- y sólo queda un valor de 250 para repartir, corresponderá a cada uno un valor de 25 [$250/10 = 25$]. En el caso de los créditos correspondientes al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito, eso significa que éste percibirá 25 como titular del crédito en la parte que finalmente no quedó cubierta por la garantía y que, por lo tanto, el daño que experimenta como consecuencia de la resolución del contrato es de 25 [50-25]. Puesto que, a la vista del resultado del reparto, la cantidad que el juez puede reservar para cubrir el crédito correspondiente a la indemnización por daños [25] no le permite superar el nominal del crédito inicialmente garantizado [$50 + 25 + 25 = 100$] deberá asignarse íntegramente al acreedor. Si, por el contrario, esa cantidad le permitiera exceder el nominal del crédito inicialmente garantizado, el montante que pudiera corresponderle debería reducirse hasta ese límite. A salvo quedan los casos en los que el valor del daño indemnizable sea mayor que el que resulta de la no satisfacción del crédito.

⁶⁹ Sobre el tratamiento de los créditos contingentes en el concurso, v. BERMEJO (2004, pp. 1566-1567).

4.2. Cumplimiento del contrato, nacimiento de los derechos de crédito y realización de la garantía

Si, por el contrario, el deudor-cedente –o en su caso, la administración concursal– asumen el cumplimiento del contrato por entender que éste sigue teniendo valor para el concurso, el contrato del que nacen los derechos de crédito se mantendrá inalterado y, por lo tanto, los créditos que surjan del mismo seguirán afectos al pago del acreedor pignoraticio-cesionario del crédito. En esos casos, el patrimonio concursal vale más cuando el contrato se cumple y ello aumenta la expectativa de satisfacción de los créditos concursales (v. *supra* 3.1). Entonces, el contrato pendiente de ejecución deberá cumplirse con cargo a la masa (artículo 84.2.6 LC). Tal y como ya hemos indicado, eso significa que habrán de satisfacerse con cargo al patrimonio concursal todos los costes necesarios para asegurar el cumplimiento de la prestación comprometida (por ejemplo, en el caso del contrato de arrendamiento, los gastos de mantenimiento del local arrendado, el pago de impuestos y otros gastos que recaigan sobre el arrendador).

En todos estos casos, el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito podrá satisfacerse en el concurso como un crédito con privilegio especial hasta el importe cubierto por el valor de la garantía (artículo 90.1.6 LC). En principio, serán de aplicación a esta garantía las reglas de valoración previstas para las garantías reales (v. artículo 94.5 LC). El legislador ha querido que éstas se apliquen tanto a la valoración de los bienes como de los derechos que constituyen el objeto de estas garantías y así lo ha plasmado en el tenor literal de la norma. Sin embargo, lo cierto es que las situaciones que esta regla pretende corregir podrían no concurrir cuando se pignoran créditos futuros simples en garantía de una obligación. En efecto, la finalidad perseguida por la norma es establecer el “valor razonable” de la garantía y determinar qué créditos son realmente merecedores de la consideración de créditos privilegiados en el concurso por quedar cubiertos, en todo o en parte, por su valor (artículo 90.3 LC). Para ello, dicha norma exige que las garantías se valoren con arreglo a unas reglas tendentes a corregir eventuales excesos en la tasación del bien o derecho objeto de la garantía, así como que se descuente el valor de otras garantías de mejor rango constituidas sobre dichos bienes o derechos. Igualmente, exige que se aplique a los créditos garantizados una deducción del 10 por 100 del “valor razonable” del bien o derecho objeto de la garantía por los costes y las dilaciones que la realización de éstos pudiera generar y que se repercuten, de este modo, sobre dichos créditos ⁷⁰.

En la medida en que es posible la pignoración sucesiva de los créditos futuros, la deducción del valor de las garantías de mejor rango –o, si se prefiere, de fecha cierta anterior– está justificada. Asimismo, a los efectos de determinar su valor razonable, habrá que calcular el valor “actual” de

⁷⁰ Respecto de la finalidad del artículo 94.5 LC, v. la sección III del Preámbulo de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal (BOE nº 125, de 26.5.2015), donde señala, por una parte, que “Parece, en efecto, difícil cuestionar que para obtener el verdadero valor de una garantía es necesario deducir del valor razonable del bien sobre el que ésta recae el importe de los créditos pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien”, y por otra, “[t]ambién 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”. Asimismo, en la doctrina, ALONSO ESPINOSA (2016, pp. 1248-1251).

los créditos futuros objeto de la garantía a la fecha de la declaración de concurso. Y ello aun cuando el legislador no lo haya previsto expresamente –aunque sí lo ha previsto para valorar los créditos futuros en el concurso (artículo 88.4 LC)-. Esto permitirá definir qué parte del crédito así garantizado tiene la condición de privilegiado cuando vaya a adoptarse un convenio (artículo 134 LC), o cuando vaya a procederse a la “ejecución” o “venta” de los créditos futuros cedidos en garantía para dar satisfacción, en el marco del concurso, a la obligación garantizada con cargo al producto de dicha “venta” [v. artículo 1872 CC y artículo 155 LC; artículo 149.2 a) LC]⁷¹.

Por lo que se refiere a la deducción del 10 por 100 del valor razonable de los créditos que constituyen el objeto de la garantía en concepto de los costes que su realización pudiera imponer, entendemos que la aplicación de esta regla resulta razonable cuando se trata de créditos no dinerarios. En esos casos, la afección se trasladará sobre el bien mueble o inmueble objeto de la prestación y la realización de éste quedará sujeta al régimen concursal previsto para la realización de las garantías reales (paralización de ejecuciones *ex* artículos 56 y 57 LC; realización de la garantía *ex* artículo 155 LC, etc.). También resulta razonable su aplicación a la realización de aquellas garantías consistentes en cesiones limitadas de créditos futuros de carácter global -piénsese, por ejemplo, en el caso de la tienda de muebles Y que cede al banco B en garantía de la financiación concedida los créditos resultantes de los contratos de compraventa de muebles que celebre con aquellos clientes cuyo primer apellido empiece por cualquiera de las letras que van de la A a la M-. En esos casos, habrá que determinar, en sede concursal, qué créditos han sido efectivamente cedidos y han quedado afectos al pago de la obligación garantizada. A nadie se le escapa que estas operaciones incrementan sustancialmente los costes de realización de la garantía y retrasan la satisfacción de la obligación garantizada, debiendo ser repercutidos sobre el acreedor garantizado en los términos previstos por el legislador.

Sin embargo, podría pensarse que la aplicación de esta deducción del 10 por 100 resulta cuestionable cuando los créditos pignorados son dinerarios -lo que, por lo demás, suele ser bastante habitual- y no es precisa su ejecución para la satisfacción de la obligación principal -por ejemplo, es el acreedor pignoraticio o el propio deudor quienes irán cobrando dichos créditos-. En principio, no parece que en estos supuestos la realización del crédito sea costosa, en términos de dinero o de tiempo, hasta el punto de reducir el valor de la propia garantía⁷². Adviértase que si la obligación principal está vencida y se ha incumplido, el acreedor pignoraticio-cesionario puede exigir que se le entreguen las cantidades que la parte *in bonis* vaya satisfaciendo hasta cubrir aquella. Como vimos, existe sobre el crédito cedido en garantía una cotitularidad entre el acreedor pignoraticio-cesionario y el deudor-cedente, de manera que el deudor o, en su caso, la administración concursal podrán exigir el pago de dicho crédito para entregárselo a aquél (v. *supra* 3.1). Pero también el deudor-cedente o, en su caso, la administración concursal, podrá

⁷¹ La ejecución del crédito se realiza, típicamente, mediante el cobro del mismo. Al respecto, GRAU (2006, pp. 69-70). No obstante, la doctrina alemana admite la posibilidad de que el administrador concursal realice el crédito de manera distinta al cobro, esto es, vendiéndolo o cediéndolo a una sociedad de *factoring*. Así, BRINKMANN (2010, p. 2157).

⁷² CARRASCO (2014, pp. 1-2) entiende que a la luz de la *ratio* de la norma, el descuento del 10 por 100 no puede aplicarse a las garantías absolutamente líquidas. CORDERO LOBATO (2015, p. 280) señala que hay situaciones, como las descritas, en las que la realización de las garantías no generan esos costes. Esto le lleva a considerar que el descuento de la tasa del 10 por 100 se parece más a un “tributo” que a un descuento justificado por los costes procesales.

autorizar al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito a cobrarlo directamente en el momento del vencimiento, y a imputarlo al pago de la garantía⁷³. Y si así se hubiera pactado para la realización de la garantía, el acreedor pignoraticio-cesionario podrá exigir al deudor-cedente que el crédito objeto de la garantía le sea asignado en pago de la obligación principal hasta el límite del valor de la misma y será él quien se ocupe de su cobro⁷⁴. Ahora bien, frente a lo anterior, lo cierto es que, *en el caso de los créditos dinerarios, puede suceder que, por una parte, la obligación principal no esté vencida y por otra, que estando vencida, surjan dificultades para realizar el crédito*. En efecto, en el primer caso, las cantidades satisfechas por la parte *in bonis* habrán de ser depositadas y, mientras aquella no venza, el acreedor pignoraticio-cesionario podrá imputar al pago del crédito los intereses que éstas pudieran generar. Recuérdese que, salvo que se haya pactado otra cosa, la prenda de créditos es anticrética y, por lo tanto, el acreedor pignoraticio-cesionario está legitimado para apropiarse de los intereses que el crédito cedido en garantía pueda generar e imputarlos a la satisfacción de la obligación principal en los términos ya indicados (v. *supra* 3.2)⁷⁵. En el segundo caso, puede ocurrir que, estando el crédito dinerario vencido, la parte *in bonis* -deudor cedido respecto de la cesión-, invoque frente a la reclamación del pago excepciones tendentes a evitar el cumplimiento de la obligación y que, por lo tanto, dificulten la realización de la garantía⁷⁶. Pues bien, en ambos casos, el cobro del crédito dinerario -que constituye la modalidad más sencilla de realización de la garantía- puede resultar costosa, en la medida en que, en el primero, obliga a gestionar las cantidades cobradas -constituyendo un depósito y entregando los intereses devengados por esas cantidades al acreedor- hasta que se produzca el vencimiento de la obligación principal, y en el segundo, le obliga a defenderse frente a las excepciones del deudor cedido, lo que puede obligarle a iniciar largos y costosos pleitos⁷⁷.

A la vista de lo anterior, entendemos que, en principio, la deducción del 10 por 100 deberá aplicarse también a las prendas de créditos futuros (simples). Sólo cuando la realización de la garantía fuera neutra para el concurso, en términos de costes, deberá procederse a reducir teleológicamente el tenor literal del artículo 94.5 LC, en lo que se refiere a la aplicación de la regla del 10 por 100⁷⁸. Esto es, por ejemplo, lo que sucederá cuando el deudor cedente o la administración concursal puedan obtener sin dificultades el pago de las prestaciones y entregárselas al acreedor pignoraticio, o autoricen a éste para que exija dicho pago y pueda obtenerlo del deudor cedido sin problemas⁷⁹. Adviértase que, con esta solución, no se trata de abrir la puerta a la práctica de “ajustes finos” (*fine-tuning*) respecto de la cantidad que haya de repercutirse sobre las garantías reales por el coste que suponga su realización en sede concursal -esto es, si se debe aumentar el 10 por 100 cuando la realización de la garantía sea más gravosa o si debe reducirse cuando el coste sea inferior al 10 por 100-. Esta opción no ha sido contemplada por

⁷³ En la doctrina alemana, donde el derecho de cobro, como hemos visto, se asigna *ex lege* a la administración concursal, esta posibilidad no plantea ningún problema. Así v. BRINKMANN (2010, p. 2157).

⁷⁴ Así, v. PANTALEÓN (1988, pp. 1046-1048).

⁷⁵ PANTALEÓN (1988, p. 1045).

⁷⁶ GRAU (2006, pp. 65-67). Respecto de las excepciones que puede oponer el deudor cedido, por todos, v. PANTALEÓN (1995, p. 1024).

⁷⁷ GRAU (2006, pp. 69-72).

⁷⁸ GRAU (2006, p. 67).

⁷⁹ En derecho alemán, se entiende que la deducción de los *Verwertungskosten* (§ 171 InsO) no se aplica a aquellos casos en los que no sea el administrador concursal, sino el acreedor quien realice por sí mismo el objeto de la garantía. Al respecto, v. BRINKMANN (2010, p. 2183).

el legislador y, allí donde se ha incorporado, se ha revelado costosa de administrar⁸⁰. En nuestro caso, se trata, simplemente, de reducir teleológicamente la norma y no aplicarla a aquellos supuestos en los que la realización de los créditos no genere costes o dilaciones susceptibles de ser repercutidos sobre el crédito garantizado y que justificarían la imposición de tal deducción.

Para cerrar este apartado, conviene realizar un breve apunte respecto de aquellos supuestos en los que, una vez asumido el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución, el deudor decide transmitirlo a un tercero en el marco de la venta de una de las unidades productivas de la empresa. En ese caso, la prenda de créditos futuros –como cualquier otra garantía– queda expuesta a la posibilidad de que la transmisión se efectúe extinguiendo las garantías⁸¹. *Ex ante*, corresponderá al acreedor garantizado utilizar los medios a su alcance para proteger su derecho y asegurarse que la transmisión del contrato del que nacen los créditos objeto de la garantía y la cancelación de la misma se produce a cambio de un precio adecuado. En particular, podrá oponerse a este tipo de transmisiones cuando el precio no cubra el valor de la garantía. Entonces, con su voto en contra, podrá tratar de impedir que se forme la mayoría que represente, al menos, el 75 por 100 del pasivo afectado por la medida necesaria para aprobarla [v. artículo 149.2 a) LC]⁸². *Ex post*, la subrogación en la cantidad satisfecha no excluye que, como ya hemos visto, por una parte, en la porción no cubierta por la garantía, el acreedor pignoraticio pueda realizar su crédito dentro de la clase que corresponda [artículo 149.2 a), párrafo segundo, LC] y, por otra, que pueda comunicar al concurso un crédito contingente por los daños que sufra como consecuencia de la extinción de la garantía en los términos ya indicados (v. *supra* 4.1).

4.3. ¿Es la renegociación una alternativa razonable?

Hasta aquí hemos examinado, a la luz del marco legal vigente, qué es lo que sucede con la prenda de créditos futuros en el concurso cuando éstos nacen de un contrato sinalagmático pendiente de ejecución, que bien puede ser cumplido con cargo al concurso o bien resolverse en interés de éste. Como hemos tenido ocasión de comprobar, que el deudor-cedente –o en su caso la administración concursal– opten por cumplir el contrato depende de que el valor del patrimonio concursal sea mayor cuando opta por el cumplimiento que cuando lo rechaza. No obstante, puede plantearse la posibilidad de que las partes afectadas negocien acerca del cumplimiento del contrato, de manera que el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito pueda favorecerlo asumiendo parte de los costes que éste impone al concurso y reequilibrando su valor para éste. A fin de cuentas, a él le beneficia el cumplimiento del contrato, en la medida en que le permite mantener la garantía. ¿Por qué no sería, entonces, razonable que aceptara ciertos sacrificios para posibilitar dicho resultado?

⁸⁰ El § 171.2 InsO permite reducir el valor de los descuentos legalmente previstos cuando el coste es considerablemente inferior a la cantidad establecida por el legislador y aumentarlos en el caso contrario. Por todos, v. BRINKMANN (2010, pp. 2183-2184) y LWOWSKI (2011, pp. 1080-1081). Los textos prelegislativos dan una pista y definen como considerablemente inferior los costes que sean inferiores a la mitad de la cantidad resultante de aplicar los porcentajes legalmente previstos y considerablemente superior, los que excedan en más de la mitad los resultantes de aplicar dichos porcentajes. No obstante, como reconoce el primero de estos autores, la aplicación de estas reglas plantea en la práctica problemas importantes para determinar cuando la realización de un crédito genera costes que sean considerablemente inferiores o superiores.

⁸¹ Así ocurrió en el caso examinado por la SAP Barcelona, Civil, secc. 15ª, 2.11.2017 (ECLI: ES:APB:2017:10621).

⁸² En el supuesto analizado en la sentencia citada, ello no fue posible pues el juez del concurso no reconoció a los acreedores pignoraticios la condición de créditos con privilegio especial legitimados a oponerse a dicha cesión *ex artículo 149.2 a) LC*.

Inmediatamente debemos advertir que en estos supuestos el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito suele haber entregado al deudor cedente la financiación –o, al menos, una parte importante de la misma-. En ese sentido, se puede considerar que su inversión está “hundida” en el proyecto empresarial y que se encuentra a la merced del deudor cedente. Esto es importante pues expone al acreedor pignoraticio a un riesgo de expropiación por parte del deudor⁸³. En efecto, esta situación puede ofrecer al deudor cedente la oportunidad de utilizar la renegociación para extraer rentas del acreedor pignoraticio y redistribuir valor en su provecho –por ejemplo, favoreciendo una reorganización que no genera más valor para los acreedores concursales que la liquidación, pero que le permite mantener la empresa en funcionamiento y liberar fondos para ir pagando a determinados acreedores, mejorando, así –al menos en apariencia-, la situación patrimonial de la empresa-. En estos casos, la renegociación afectaría a la eficiencia *ex post* al posibilitar una reorganización que no necesariamente maximiza el valor de los créditos concursales, a costa de imponer un sacrificio al acreedor pignoraticio que no está justificado en términos del valor que ese contrato aporta al concurso. En este contexto, la solución expuesta en este trabajo ofrece al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito una regla de base que le permite anticipar el valor que obtendría con la ejecución del contrato de financiación una vez que se destruye la garantía y compararlo con el que puede obtener a resultas de la renegociación, para rechazar cualquier oferta que no le permita recibir su valor de base⁸⁴. Es más, siendo esto así, desde el punto de vista de la eficiencia *ex post*, la solución expuesta presenta el interés de dificultar las maniobras del deudor tendentes a financiar operaciones de reorganización que no maximizan el valor de los créditos concursales por estar basadas en una redistribución de valor entre los acreedores.

A modo de ilustración, retomamos nuestro ejemplo inicial. Recuérdese que el valor del patrimonio insolvente es de 1000 y que sobre éste pesan cuatro créditos. El primero de esos créditos tiene un valor nominal de 500 y está íntegramente garantizado mediante una prenda de créditos futuros simples. El segundo de esos créditos es el correspondiente a la parte *in bonis* de un contrato pendiente de ejecución, que de ejecutarse debería recibir una prestación que tiene un coste para el concurso de 800 a cambio de entregar una prestación que tiene un valor de 500, por lo que obtiene un valor neto de 300. El tercero y el cuarto acreedor son titulares de sendos créditos ordinarios por valor de 500. Si el deudor, o en su caso la administración concursal, opta por asumir el cumplimiento del contrato pendiente de ejecución, el valor del patrimonio insolvente disminuirá en 300 [1000 - 300 = 700]. Sin embargo, si el acreedor pignoraticio asume ciertos costes [350], la situación cambia, pues resulta menos gravoso para el concurso cumplirlo. En efecto, sólo se extrae del patrimonio concursal un valor de 450 [800-350 = 450] a cambio de recibir 500, lo que permite, incluso, obtener una ganancia –el concurso recibe valor por 500 y entrega 450; los 350 restantes los paga el acreedor pignoraticio, que obtiene así del concurso un valor neto de 500-350 = 150-. Sin embargo, en realidad, esta solución es puramente redistributiva y no contribuye a aumentar el valor del patrimonio concursal, pues lo que ganan los acreedores concursales si hay renegociación y el contrato se cumple [275-100 = 175 x 2 = 350] se corresponde con lo que sacrifica el acreedor pignoraticio para obtener el cumplimiento del contrato [350].

⁸³ En términos similares, respecto de los contratos de inversión, v. BOLTON/DEWATRIPONT (2005, pp. 525-526).

⁸⁴ Señalan el valor del “*legal enforcement*” del contrato inicial como remedio frente a la expropiación, BOLTON/DEWATRIPONT (2005, p. 526).

Tabla 5

	Cumplir	Resolver pagando indemnización	Renegociación
Acreeedor contra la masa	800	0	800
Acreeedor pignoraticio	500	0	150
Acreeedores ordinarios	100	200	275

5. Conclusiones

En este trabajo, hemos tenido ocasión de exponer cómo actúa el régimen de los contratos pendientes de ejecución en el concurso con relación a los derechos de crédito que nacen de los mismos y que han sido cedidos por el deudor a un acreedor como garantía de la financiación concedida.

A la vista de lo expuesto, podemos extraer las siguientes conclusiones. En primer lugar, el carácter futuro de los derechos de crédito incorpora una mayor incertidumbre a la garantía, de modo que su valor *ex ante* es menor. Como hemos tenido ocasión de comprobar, la subsistencia de la garantía depende de la decisión del deudor-cedente, o en su caso, de la administración concursal, de asumir el cumplimiento del contrato y con ello de permitir que sigan naciendo los derechos de crédito que constituyen el objeto de la misma. Recuérdese además que permitir la resolución del contrato está justificado cuando éste tiene un valor negativo y el coste que se impone al acreedor pignoraticio-cesionario del crédito es inferior al beneficio que genera para el conjunto de los acreedores. O si se prefiere, cuando el beneficio que resulta para el acreedor pignoraticio-cesionario del crédito de mantener un contrato de valor negativo y poder realizar la garantía es inferior a los costes que esta decisión impone a los demás acreedores concursales. En segundo lugar, la mayor incertidumbre que incorpora la garantía no significa que carezca de resistencia concursal o que carezca de valor frente al riesgo de insolvencia. En modo alguno. Como hemos demostrado, por una parte, la prenda de créditos futuros (simples) goza de resistencia frente al concurso en la medida en que el legislador ha reconocido valor a dicha afectación en sede concursal y el acreedor que se beneficia de la misma puede satisfacerse con cargo a los créditos cedidos, siempre que el deudor insolvente –o en su caso, la administración concursal- asuma el cumplimiento del contrato. Por otra, precisamente porque se le reconoce eficacia frente al concurso, el acreedor pignoraticio que pierde la garantía como consecuencia de la resolución del contrato tiene derecho a obtener una indemnización por el daño sufrido. Esta indemnización contribuye a minimizar la pérdida de valor que le impone dicha resolución –con los límites derivados de la insolvencia del deudor-, y le permite participar en el valor que genera para el concurso la salida de un contrato poco valioso tomando en consideración su valor *ex ante*. Quedan, asimismo, de este modo internalizados los costes derivados de dicha decisión y se incentiva el cumplimiento de los contratos valiosos, en la medida en que cuando el contrato tiene un valor positivo para el concurso, hace más interesante cumplir que incumplir. En tercer lugar, en la solución propuesta, la eficiencia *ex ante* y la eficiencia *ex post* confluyen. Ciertamente, la

garantía queda afectada al objeto de permitir la salida de aquellos contratos que no son valiosos para el concurso (perspectiva *ex post*). Sin embargo, por una parte, esta solución es compatible con el valor *ex ante* de la misma, que como hemos visto, incorpora una mayor incertidumbre que una prenda de créditos actuales y, por otra, no debería tener consecuencias negativas significativas en términos de incremento del coste del crédito y, por ende, de los incentivos para la inversión (perspectiva *ex ante*) en la medida en que se reconoce a dicho acreedor un derecho a una compensación que contribuye a minimizar la pérdida en los términos indicados. Por último, en cuarto lugar, tener clara cuál es la solución por defecto permite al acreedor pignoraticio anticipar cuál será su valor en el concurso y escapar de cualquier renegociación que permita al deudor-cedente obtener beneficios privados *-i.e.*, los derivados de reorganizaciones ineficientes o que redistribuya valor en beneficio de otros acreedores.

6. Bibliografía

Jesús ALFARO (2017), "Un estudio experimental sobre el remedio eficiente del incumplimiento contractual", pp. 1-3, disponible en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2017/04/un-estudio-experimental-sobre-el.html>

Carmen ALONSO LEDESMA (2004), "Comentario del artículo 90 LC", en Juana PULGAR *et al.* (directores), *Comentarios a la legislación concursal*, Dykinson, Madrid, t. I, págs. 902-914.

Francisco José ALONSO ESPINOSA (2016), "Comentario del artículo 94 LC", en Juana PULGAR (directora), *Comentario a la Ley concursal*, Wolters Kluwer, Madrid, págs. 1222-1260.

Francisco Javier ARIAS VARONA (2016), "Comentario del artículo 90 LC", en Juana PULGAR (directora), *Comentario a la Ley concursal*, Wolters Kluwer, Madrid, págs. 1150-1169.

Nuria BERMEJO (2002), *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002.

Nuria BERMEJO (2004), "Comentario del artículo 87 LC", en Ángel ROJO/Emilio BELTRÁN (directores), *Comentario de la Ley concursal*, Civitas, Madrid, t. I, págs. 1559-1577.

Wolfgang BILGERY (1998), "Die Stellung der Banken als Sicherungsgläubiger im neuen Insolvenzrecht", en Thomas BIRTEL *et al.* (coordinadores), *Wirtschafts- und Steuerordnung auf dem Prüfstand. Festschrift für Professor Dr. Hermann-Wilfried Bayer zum 65. Geburtstag*, Nomos, Baden-Baden, pp. 9-40.

Moritz BRINKMANN (2010), "Comentario del § 166 InsO", en Wilhelm UHLENBRUCK *et al.* (directores), *Insolvenzordnung Kommentar*, 13ª edición, Verlag Franz Vahlen, Múnich, págs. 2148-2159.

Moritz BRINKMANN (2010), "Comentario del 171 InsO", en Wilhelm UHLENBRUCK *et al.* (directores), *Insolvenzordnung Kommentar*, 13ª edición, Verlag Franz Vahlen, Múnich, págs. 2175-2180.

Patrick BOLTON/Mathias DEWATRIPONT (2005), *Contract Theory*, MIT, Cambridge (MA)-Londres.

Charles W. CALOMIRIS/Mauricio LARRAIN, M./José LIBERTI/Jason STURGESS (2017), "How Collateral Laws Shape Lending and Sectoral Activity", *Journal of Financial Economics*, vol. 123, págs. 163-188.

Ángel CARRASCO (2004), *Los derechos de garantía en la Ley concursal*, Civitas, Madrid.

Ángel CARRASCO (2010), *Derecho de los contratos*, Aranzadi, Cizur Menor.

Ángel CARRASCO (2014), "Comentario a la Reforma Concursal del Real Decreto Ley 11/2014", *Análisis GA&P*, págs. 1-11, disponible en <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/comentario-a-la-reforma-concursal-del-real-decreto-ley-11-2014.pdf>

Ángel CARRASCO (2016), "Algunas reglas operativas sobre la prenda de créditos futuros en el concurso", *Análisis GA&P*, págs. 1-3, disponible en <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/algunas-reglas-operativas-sobre-la-prenda-de-creditos-futuros-en-el-concurso.pdf>

Ángel CARRASCO/ Elisa TORRALBA (2011), "Intangibilidad de la masa frente a las prendas de créditos futuros en la nueva Ley concursal", *Diario La Ley*, nº 7727, págs. 1-13 (versión electrónica).

Yeon-Koo CHE/Alan SCHWARTZ, "Section 365, Mandatory Bankruptcy Rules and Inefficient Continuance", *JLEO*, vol. 15, 1999, págs. 441-467.

E. CORDERO LOBATO (2015), "El valor de la garantía en el concurso (adaptado a la reforma introducida por la Ley 9/2015)", en Alberto DÍAZ MORENO/Francisco LEÓN SANZ (dirs.), *Acuerdos de Refinanciación, Convenio y Reestructuración. Las reformas de 2014 y 2015 de la Ley Concursal*, Aranzadi, Cizur Menor, págs. 265-290.

Jürgen DAMRAU, "Comentario del § 1282 BGB", en Reinhard GAIER (coordinador), *Münchener Kommentar zum BGB*, vol. VI, 5ª edición, Beck, Múnich, 2009, págs. 2631-2636.

Luis DÍEZ-PICAZO (1993), *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, t. II, 4ª edición, Civitas, Madrid.

Andrés DOMÍNGUEZ LUELMO (2004), "Comentario del artículo 90.1.6 de la Ley concursal", en Juan SÁNCHEZ GUILARTE/Vicente GUILARTE GUTIÉRREZ (dirs.), *Comentarios a la legislación concursal*, Lex Nova, Madrid, t. II, págs. 1839-1847.

Luis FERNÁNDEZ DEL POZO (2016), "Prenda común y prenda sin desplazamiento sobre bienes/créditos futuros del pignorante. Nuevos y viejos problemas", *RcP*, nº 24, págs. 1-29 (versión electrónica).

José Ramón GARCÍA VICENTE (2006), "La prenda de créditos futuros en el concurso", *ADCo*, nº 9, págs. 1-36 (versión electrónica).

José María GARRIDO (2000), *Tratado de las preferencias de los créditos*, Civitas, Madrid.

Jörg GRAU (2006), *Realisierung von Absonderungsrechten an Forderungen aus nichterfüllten Verträgen*, Carl Heymanns Verlag, Colonia-Berlín-Múnich.

Beatriz GREGORACI (2014), "Cesión de créditos futuros *pro solvendo*: eficacia traslativa y alcance de la resistencia al concurso del cedente. Nota de jurisprudencia sobre la STS de 6 de noviembre de 2013", *ADC*, LXVII, páginas 701-712.

Beatriz GREGORACI (2016a), "Prenda de créditos futuros. Resistencia al concurso", publicado el 20-IV-2016, en *El Almacén de Derecho*, disponible en <http://almacenederecho.org/prenda-de-creditos-futuros-resistencia-al-concurso-2/>

Beatriz GREGORACI (2016b) "Prenda de créditos futuros. Resistencia al concurso. Comentario a la STS de 18 de marzo de 2016", *RcP*, nº 25, páginas 163-176.

Rainer HASELMANN/Katharina PISTOR/Vikrant VIG (2008), "How Law Affects Lending", pp. 1-33, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=846665.

Thomas H. JACKSON (1986), *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Harvard University Press, Cambridge (MA)-Londres.

Karl LARENZ (1987), *Lehrbuch des Schuldrechts*, t. I (Allgemeiner Teil), Beck, Múnich, 14ª edición.

Carlos LASARTE (1991), "Comentario del artículo 1129 CC", en Cándido PAZ-ARES *et al.* (directores) *Comentario del Código civil*, Ministerio de Justicia, Madrid, t. II, págs. 107-109.

Hans-Jürgen LWOWSKI (2002), "Comentario del §166 InsO", *Münchener Kommentar Insolvenzordnung*, t. II, Beck, Múnich.

Wolfgang MAROTZKE (1985), *Gegenseitige Verträge in Konkurs und Vergleich*, Schweitzer, Múnich.

Wolfgang MAROTZKE (1998), *Gegenseitige Verträge im neuen Insolvenzrecht*, Luchterhand, Berlín, 2ª edición.

Wolfgang MAROTZKE (2001), "Comentario del § 103 InsO", *Heidelberger Kommentar zur Insolvenzordnung*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2ª edición.

Aurora MARTÍNEZ FLÓREZ (2004a), "Comentario del artículo 43 LC", en Ángel ROJO/Emilio BELTRÁN (directores), *Comentario de la Ley concursal*, Civitas, Madrid, t. I, páginas 889-902.

Aurora MARTÍNEZ FLÓREZ (2004b), "Comentario del artículo 61 LC", en Ángel ROJO/Emilio BELTRÁN (directores), *Comentario de la Ley concursal*, Civitas, Madrid, t. I, páginas 1115-1161.

Dieter MEDICUS (1996), *Schuldrecht*, t. I (Allgemeiner Teil), Beck, Múnich.

Alberto NÚÑEZ LAGOS/Lidia MARTÍNEZ (2014), "Práctica concursal sobre la prenda de créditos futuros", en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, pp. 128-133.

Christopher K. ODINET (2012-2013), "Testing the Reach of UCC Article 9: The Question of Tax Credit Collateral in Secured Transactions", *South Carolina Law Review*, vol. 64, pp. 143-183, disponible en versión electrónica, en <http://ssrn.com/abstract=1997516>, pp. 1-31.

Fernando PANTALEÓN (1988), "La cesión de créditos", *ADC*, vol. 41, nº 4, páginas 1033-1132.

Fernando PANTALEÓN (1991a), "Comentario del artículo 1529 CC", en Cándido PAZ-ARES *et al.* (directores), *Comentario del Código civil*, Ministerio de Justicia, Madrid, t. II, páginas 1031-1034.

Fernando PANTALEÓN (1991b), “El sistema de responsabilidad contractual. (Materiales para un debate)”, *ADC*, vol. 44, páginas. 1019-1092.

Fernando PANTALEÓN (1995), voz “cesión de créditos”, *Enciclopedia Jurídica Básica*, Civitas, Madrid, t. I, páginas 1021-1025.

Fernando PANTALEÓN/Beatriz GREGORACI (2014), “El alcance de la resistencia de la prenda de créditos futuros”, *RcP*, nº 20, páginas 1-20 (versión electrónica).

Juana PULGAR (2013), “Sociedades concesionarias de obra pública, pignoración de créditos y concurso de acreedores”, *RdS*, nº 40, páginas 3-48 (versión electrónica).

Juana PULGAR (2003), “El acreedor hipotecario en la nueva legislación concursal”, *RDM*, núm. 250, páginas 1425-1477.

Jean TIROLE (2006), *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, Princeton, 2006.

María José VAÑÓ (2002), *El contrato de “Project finance”*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002.

Andreas VON TUHR, *Tratado de las obligaciones*, Comares, Granada, 2007.

Abel VEIGA (2012), *Tratado de la prenda*, Civitas, Madrid.

Abel VEIGA (2018), “A vueltas con el artículo 90.1.6 concursal. El enredo prendario del legislador”, *RCDI*, núm. 765, páginas 614-650.

Burghard WEGENER (2011), “Comentario del § 166 InsO”, en Klaus WIMMER (director), *Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung*, Luchterhand, 6ª edición, 2011, págs. 1476-1482.

7. Tabla de jurisprudencia citada

<i>Sala y fecha</i>	<i>ECLI</i>	<i>Magistrado Ponente</i>	<i>Partes</i>
STS, 1ª, 22.2.2008	ES:TS:2008:3259	Vicente Montés Penades	BBVA, S.A. c. Firmecivil, S.A.
STS, 1ª, 6.11.2013	ES:TS:2013:5875	Ignacio Sancho Gargallo	CaixaBank, S.A. c. Real Oviedo, S.A.D.
STS, 1ª, 24.6.2015	ES:TS:2015:2974	Sebastián Sastre Papiol	Liberbank, S.A. c. Administración concursal de Promociones Inmobiliarias de Extremadura 2003, S.L.
STS, 1ª, 18.3.2016	ES:TS:2016:1211	Ignacio Sancho Gargallo	CaixaBank, S.A. c. Administración concursal de Talleres Eléctricos Maelcu, S.L.
STS, 1ª, 17.3.2017	ES:TS:2017:845	Rafael Saraza Jimena	AEAT c. Real Club Deportivo de La Coruña, S.A.D.
SAP Barcelona, civil, Secc. 15ª, 2.11.2017	ES:APB:2017:10621	José María Ribelles Arellano	CITD, S.L. c. Banco Mare Nostrum, S.A, Servicios de Ingeniería y Tecnologías de Diseño, S.A. y la administración concursal