

EL MERCADO HIPOTECARIO EN EL MARCO DE LA POLITICA SOBRE VIVIENDA

ANTONIO ORTI VALLEJO
Catedrático de Derecho Civil
Universidad de Granada

SUMARIO: I. INTRODUCCION. II. REFERENCIA A LOS ANTECEDENTES SOBRE MOVILIZACIÓN DE ACTIVOS HIPOTECARIOS EN ESPAÑA. III. LA CONVENIENCIA DE INSTRUMENTOS DE MOVILIZACIÓN DEL CREDITO TERRITORIAL. IV. SIGNIFICADO JURIDICO DE LA LEY DE MERCADO HIPOTECARIO. SU PUESTO EN EL SISTEMA. V. LAS CEDULAS Y LOS BONOS HIPOTECARIOS. 1. Consideraciones comunes a ambos títulos hipotecarios. 2. Pretendidas garantías de las cédulas hipotecarias. 3. Garantías de los bonos hipotecarios. VI. LAS PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS. 1. Configuración legal de las participaciones. 2. Calificación jurídica de las participaciones. 3. Las participaciones como cesión parcial del crédito hipotecario. 4. Las participaciones comportan el surgimiento de una cotitularidad en el crédito hipotecario, en la que la entidad ostenta una especial gestión representativa del consorcio. VII. LOS BONOS DE TITULIZACION Y LOS FONDOS DE TITULIZACION HIPOTECARIA. 1. Calificación jurídica de los Fondos de Titulización. 2. Calificación jurídica de los bonos de titulización. VIII. A MODO DE CONCLUSION: ANALISIS CRITICO DEL MERCADO HIPOTECARIO.

I. INTRODUCCION

La Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (en adelante LMH) y el Reglamento que la desarrolla, promul-

gado por Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo (en adelante RMH), surgieron con la idea —al menos formalmente— de potenciar la oferta de crédito hipotecario con destino a la construcción y adquisición de viviendas —muy limitado en España comparativamente con otros países (1)—, con el objetivo último de estimular este sector productivo de tanta importancia económica, a la vez que incrementar las posibilidades de acceso a la propiedad de una vivienda a amplios sectores sociales de recursos económicos limitados, en aras de contribuir a realizar el derecho constitucional de los españoles a disfrutar de una vivienda digna y adecuada, proclamado en la Constitución en su art. 47.

¿De qué se vale o qué establece la legislación de mercado hipotecario para ampliar la oferta de crédito hipotecario? Esencialmente, se trata de dotar a las entidades bancarias concedentes de crédito hipotecario con destino a la construcción, de unos instrumentos —que son los llamados títulos del mercado hipotecario— que les permiten negociar tales créditos y rehacerse así con el capital prestado, lo que comporta hacer más atractivo para las entidades bancarias la concesión de crédito a la vivienda. Es lo que se conoce en términos económicos por movilizar los activos hipotecarios o movilizar los créditos hipotecarios.

Son objetivos de este estudio, en primer lugar, profundizar en el conocimiento de esta novedosa parcela del Derecho privado y contribuir así a la necesaria imbricación en el sistema de esta peculiar normativa. Por otro, interrogarse, a la luz de la Constitución, fundamentalmente, si la legislación del mercado hipotecario sirve en realidad al objetivo que se propone como justificación de su existencia, de dar efectividad a ese principio rector dirigido a facilitar el acceso a una vivienda y hasta qué punto se concilia o si, por el contrario, priman otros intereses menos sociales, cuales son los de la Banca y los poderes financieros.

II. REFERENCIA A LOS ANTECEDENTES SOBRE MOVILIZACION DE ACTIVOS HIPOTECARIOS EN ESPAÑA

El precedente más seguro en el Derecho español se encuentra en la misma Ley Hipotecaria de 1861 (2). Los redactores de esta nuestra pri-

(1) FREIXAS (*El Mercado Hipotecario Español. Situación actual y proyecto de reforma*, Fundación de Estudios de Economía Aplicada, Madrid, 1991, p. 78) se refiere como ejemplo comparativo del escaso nivel de crédito hipotecario en España al caso inglés, el cual, con un nivel de construcción de viviendas similar al de nuestro país, tiene un saldo vivo en créditos hipotecarios seis veces superior al de España.

mera Ley de hipotecas, no desconocieron las ventajas que podía proporcionar al crédito territorial una ágil movilización de los créditos hipotecarios, como lo pone de manifiesto la Exposición de Motivos de la misma, donde se señala la necesidad de buscar un modo e, incluso, se apunta la fórmula de unos títulos hipotecarios (3), pero sin que se recogiera de ningún modo en su articulado. O sea, se trataba de la expresión de una mera conveniencia, que en todo caso se dejaba para el futuro.

Ciertamente, la LH había recogido dos fórmulas que, en definitiva, comportan una movilización del crédito hipotecario. Me refiero a la cesión del crédito hipotecario, regulada hoy en el art. 149 LH y la subhipoteca que previene el art. 107.4 del mismo texto legal. Ambas posibilidades no suponían innovación alguna, pues eran perfectamente conoci-

(2) En el Derecho extranjero se señala que la primera de las entidades formadas para mediar en el mercado hipotecario fue la *Landschaft* o asociación de propietarios creada en Silesia con el objeto de avalar la emisión de cédulas hipotecarias efectuada por sus asociados (ALFIN MASSOT, *El mercado hipotecario: su estudio desde las perspectivas del Derecho nacional, comparado y comunitario*, en el vol. *La libre circulación de capitales y su incidencia en el crédito hipotecario: la CEE y otras comunidades internacionales*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles, Madrid, 1993, p. 708, y OLIVER, *El crédito territorial en España*, Madrid, 1874). Recientemente RUBIO GARRIDO (*La propiedad inmueble y el mercado hipotecario*, Ed. Montecorvo, Madrid, 1994, pp. 205 a 214) considera que el precedente remoto de la movilización del crédito hipotecario es el censo consignativo.

(3) En la Exposición de motivos de la primitiva LH, se rechazó expresamente la posibilidad de la transmisión de los créditos hipotecarios por endoso, lo que hubiese supuesto convertir al crédito hipotecario en un título negociable o transmisible al margen del Registro como ocurre en el Derecho alemán, en el que toda hipoteca, salvo excepciones, se incorpora a una cédula, que hace al derecho esencialmente transmisible y negociable (ver ENNECCERUS-KIPP-WOLFF, *Tratado de Derecho Civil. Derecho de Cosas*, tomo III-2.º, Bosch, Barcelona, 1971, pp. 286 y siguientes). La Exposición de Motivos, por distintas consideraciones que prolijamente va sopesando el texto, rechaza este tipo de fórmulas, para decir más tarde textualmente:

No desconoce la Comisión que es conveniente y aun necesario buscar el modo de dar a los capitales prestados sobre bienes inmuebles una actividad en la circulación de la riqueza de la que hoy carecen. Pero esto no se consigue con disposiciones legales de la naturaleza de lo relativo a la transmisión de créditos hipotecarios ni por medios que quepan dentro de la Ley Hipotecaria; para ello es necesario que los títulos hipotecarios tengan un valor conocido y notorio, que pueda éste ser apreciado a primera vista y sin necesidad de investigaciones, que todos comprendan que la garantía es eficaz y legítima y que los adquirentes no serán defraudados en las negociaciones que respecto a ellos hagan; en una palabra, que entre los capitalistas y los propietarios que buscan recursos en el crédito territorial, haya instituciones intermedias que emitiendo obligaciones territoriales de valor auténtico, uniformes, fáciles de ser apreciadas por todos, en cambio de la garantías hipotecarias que, previo el debido examen, reciban, transformen en inscripciones territoriales negociables los efectos al portador, los títulos hipotecarios que ellas se encarguen de realizar por su cuenta y riesgo. Esta indicación basta al propósito de la Comisión.

das por el Derecho anterior e, incluso, por lo que respecta a la subhipoteca, su origen se halla en el Derecho romano, con la figura del *subpignus*. El legislador de la LH las reguló, además, de la misma manera que en el antiguo Derecho, exigiendo la *denunciatio* y, además, la constitución por escritura pública y la inscripción registral para ambos supuestos. Con tales requisitos el propio legislador de la LH no ignoraba la inidoneidad de tales figuras como instrumentos de movilización del crédito territorial moderno (4), como lo prueba que la Exposición de Motivos aludiera a esa otra fórmula que es la creación de títulos hipotecarios. En el articulado de LH no se consideró oportuno romper con los requisitos tradicionales para este tipo de operaciones, optándose, como se verá, por regular estos instrumentos en una normativa especial y aparte.

En efecto, la ruptura con las reglas tradicionales en este tema se iba a producir muy pronto. La Ley de 2 de diciembre de 1872 que creó el Banco Hipotecario de España, estableció, por primera vez en nuestro Derecho, la regulación de unos títulos llamados cédulas hipotecarias, que son el más claro precedente de los actuales títulos hipotecarios que regula la LMH (5). El Decreto de 31 de enero de 1873, concedió al

(4) Para una operación aislada estas fórmulas de movilización de créditos hipotecarios siguen siendo adecuadas, pero cuando se trata de una actividad de crédito hipotecario en masa y de un volumen importante de créditos hipotecarios, tales instrumentos resultan muy costosos y lentos.

(5) CASADO BURBANO (*Un paso más en la movilización de la propiedad inmueble: El mercado hipotecario español*, Ilustre Colegio Nal. de Reg. de la Prop. y Merc. Ponencias y Comunicaciones al V Congreso Internacional de Derecho Registral, Madrid, 1983, pp. 175 y 176) alude también, como antecedente de las instituciones en examen, a la reforma que se introdujo en la LH en 1869, en concreto, la que afectó al art. 153, al que se le añadió un segundo párrafo, en el que se admitía la hipoteca en garantía de obligaciones transferibles por endoso o títulos al portador. Desde nuestro punto de vista, la institución a que se refiere este autor, no constituye propiamente un precedente de nuestros títulos hipotecarios, porque, si bien es cierto, que con esta reforma se introdujo la posibilidad de negociabilidad y transmisión de créditos garantizados con hipoteca al margen de las reglas generales existentes en la LH, ello sólo afectó a un tipo de obligaciones muy cualificadas: las obligaciones —típicamente mercantiles— transmisibles por endoso y al portador. Para el resto subsistieron las reglas generales; porque una cosa es que esta reforma admitiera que se pudieran garantizar con hipoteca esas obligaciones mercantiles —sin merma de sus ventajas en cuanto a su negociabilidad y transmisión— y otra que, en general, los créditos hipotecarios pudiesen transformarse en títulos negociables con garantía hipotecaria. HERNANDEZ CRESPO (*La afición registral como cobertura jurídica de la movilización de activos hipotecarios*, A.D.C., 1981, p. 795) lo explica de otra manera cuando dice que “una cosa son los títulos, endosables y al portador emitidos por una persona o entidad con la garantía de sus propias fincas, que es el supuesto contemplado en los arts. 150, 154, 155 y 156 de la LH y otra cosa muy distinta, la de títulos, endosables y al portador, emitidos por persona o entidad con la garantía, no de sus propias fincas, sino de las hipotecas o créditos hipotecarios en los que la emisora de los títulos sea acreedora”.

Banco Hipotecario durante noventa y nueve años —que expiraron en enero de 1971— el privilegio de emisión de cédulas hipotecarias, siendo declarado por Real Decreto de 24 de julio de 1875, único Banco en su clase, de manera claramente hostil al capital privado (6). Entre las operaciones a realizar por el Banco figuraban las de “prestar con primera hipoteca de bienes inmuebles”, “adquirir créditos asegurados con hipoteca” y “emitir hasta el importe de las cantidades prestadas, cédulas hipotecarias u otras obligaciones ...”. Se trataba de unos títulos valores al portador, estableciéndose como garantía lo siguiente: “El capital, los intereses y, en su caso, las primas o premios de las cédulas hipotecarias tendrían por hipoteca especial, sin necesidad de inscripción, todas las que en cualquier tiempo se constituyan a favor del Banco sobre bienes inmuebles” (art. 30 de la Ley de 2 de diciembre de 1872).

Las cédulas daban respuesta a la necesidad de crear un instrumento moderno para la movilización del crédito hipotecario, pero abiertamente en contradicción con el sistema normal previsto en la LH. Pensemos que, en definitiva, se había creado una pretendida sub-hipoteca sobre el conjunto de hipotecas de que era titular el Banco, sin exigir escritura pública ni inscripción de las fincas afectadas, en clara ruptura con el principio de especialidad, pilar básico sobre el que se cimentaba nuestra legislación hipotecaria, dirigido a desterrar las hipotecas generales y tácitas (7). La ruptura con la LH que comportaba la institución de las cédulas del Banco Hipotecario era, sin embargo, excepcional y no en vano se calificó de privilegio del referido Banco —como único en su clase—, el de emisión de las mismas, con lo cual el Derecho normal, constituido por la LH, quedaba incólume.

Tampoco cambió esta situación el Código de comercio promulgado en 1885, a pesar de que dedicara una sección a las Compañías o Bancos de Crédito territorial, asignándoles como funciones principales, por un lado, la de prestar a plazos sobre hipoteca de inmuebles y, por otro, la de emitir obligaciones y cédulas hipotecarias (arts. 199 y 200 C. de com.). Porque el art. 201 cercenó la facultad de emisión de las cédulas a los Bancos en general, mientras subsista —dice textualmente— el privilegio de que actualmente disfruta por Leyes especiales el Banco Hipotecario de España. Con ello el Código de comercio, aunque predisponía una regulación general para este tipo de instituciones y los instrumentos de movilización de los créditos hipotecarios

(6) RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 274.

(7) CASADO BURBANO, ob. cit., p. 176.

(cédulas) (8), no modificaba la situación existente. Todo lo contrario, venía a consolidar virtualmente y como único Banco español de crédito territorial al Hipotecario y a las cédulas como algo excepcional.

Las necesidades de crédito territorial en España debieron quedar cubiertas durante varias décadas, aparte de por el Banco Hipotecario, por los créditos hipotecarios que —siempre marginalmente— concedieran los Bancos comerciales (9). Pero esta situación no era propicia para un amplio desarrollo del crédito hipotecario, tal como reconocieron los redactores de la reforma de la Ley Hipotecaria de 1944 (10). Posteriormente, las Cajas de Ahorro contribuirían a ampliar y a cubrir las necesidades de crédito hipotecario, al estar obligadas, en virtud de sus normas particulares, a destinar parte de sus recursos a la financiación de viviendas, en el ámbito, sobre todo, de viviendas de protección oficial (11).

(8) Es de destacar la diferente dicción que emplea el art. 208 del Código de comercio al referirse a las garantías que incorporan las cédulas, respecto a la Ley de creación del Banco Hipotecario. Dice textualmente el precepto:

“Las cédulas hipotecarias y obligaciones especiales, lo mismo que sus intereses o cupones y las primas que le estén asignadas, tendrán por garantía, con preferencia sobre todo otro acreedor u obligación, los créditos y préstamos a favor del Banco o compañía que las haya emitido y en cuya representación estuvieren creadas, quedando, en consecuencia, afectos especial y singularmente a su pago esos mismos préstamos y créditos.

Sin perjuicio de esta garantía especial, gozarán la general del capital de la compañía, con preferencia también, en cuanto a éste, sobre los créditos resultantes de las demás operaciones.”

Mientras que en este precepto del Código de comercio, la garantía de las cédulas recae sobre los créditos mismos (hipotecarios se supone), las garantías de las cédulas del Banco Hipotecario recaen sobre las hipotecas. No es lo mismo gravar un crédito (derecho principal) que una hipoteca (derecho accesorio).

(9) Hasta 1981, la Banca privada en España ha dirigido su actividad crediticia al sector industrial y comercial, siendo escasísima su actuación en materia de financiación a la vivienda y a la construcción (ver GARCIA ALONSO, “El mercado hipotecario en España”, Hacienda Pública Española, núm. 72, 1981, p. 73).

(10) Como ha señalado CASADO BURBANO (ob. cit., p. 179), la Exposición de Motivos de la reforma de la Ley Hipotecaria de 1944, que abrió paso al texto actualmente vigente de 1946, reconocía que “el crédito hipotecario no ha tenido el desarrollo ni cumplido la primordial finalidad que decidió la reorganización de nuestro régimen hipotecario” y entre otras cuestiones volvió a plantearse la posibilidad de transmitir por endoso los créditos hipotecarios, y así se plasmó en el correspondiente anteproyecto, optándose finalmente por la negativa, al propio tiempo que se rechazaban expresamente diversas formas de garantía hipotecaria admitidas en legislaciones extranjeras y que podían llevar consigo este medio de transmisión.

(11) La financiación de los créditos hipotecarios por las Cajas de Ahorro se cubría con los depósitos de los clientes, pues la movilización de los créditos hipotecarios a través de títulos hipotecarios, seguía siendo privilegio del Banco Hipotecario.

La crisis económica de los años setenta y la acuciante necesidad de vivienda provocada por el incremento demográfico y, por tanto, de crédito a la construcción, exigió la promulgación de diversos programas de vivienda, en cuyo seno resurgen las antiguas cédulas, cuando ya había expirado el privilegio de emisión del Banco Hipotecario, que se produjo en enero de 1971. Así, por Decreto-ley 13/1975, de 17 de noviembre, se volvió a facultar al Banco Hipotecario para su emisión, pero exclusivamente con objeto de financiar un programa especial de vivienda (12). El Real Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, relativo a viviendas de Protección Oficial y solamente para este tipo de promociones, amplió la facultad de emisión de cédulas al —también Banco oficial— de Crédito a la Construcción (13). Las necesidades de vivienda y de desarrollo de la construcción, requería de estímulos que atrajesen recursos financieros al sector. Había que recurrir otra vez a los títulos hipotecarios.

Pero, estas medidas debieron resultar insuficientes para las necesidades de vivienda en España, que requería de un flujo de dinero mucho mayor que el que podía canalizar la Banca pública y las Cajas de Ahorro; era necesario interesar a toda la Banca. La doctrina coincide en afirmar que el origen (político) de la legislación de mercado hipotecario se encuentra en los Pactos de la Moncloa del año 1977 (14).

(12) El Decreto-ley 13/1975, de 17 de noviembre, en su art. 3.1 establece: "El capital y los intereses de las cédulas, a que se refiere el artículo anterior, estarán especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción de hipoteca, sobre todas las que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor y sobre los bienes inmuebles del mismo."

(13) El Real Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, en su art. 4, autoriza al Banco Hipotecario de España y al Banco de Crédito a la Construcción para emitir cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios. En el mismo artículo se refiere a las garantías de la siguiente manera: "El capital y los intereses de las cédulas y bonos a que se refiere los apartados anteriores estarán especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción, por todas las hipotecas que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor y sobre los bienes del mismo."

(14) V. GARCIA ALONSO, ob. cit., p. 71; HERNANDEZ CRESPO, ob. cit., p. 787; MADRID PARRA, *El Mercado Hipotecario, EE.UU., España*, ed. por el Banco Hipotecario de España, Madrid, 1988, p. 452; RAFOLS ESTEVE, "Mercado secundario de hipotecas. Aspectos económicos", *Información Comercial Española*, abril, 1979, p. 154; SANCHEZ CALERO, "El mercado de títulos hipotecarios; líneas esenciales de su regulación en España", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, julio-septiembre 1982, pp. 572 y 573; y SANTILLANA DEL BARRIO, "La nueva Ley de Mercado Hipotecario", *Papeles de Economía española*, 1981, p. 161. Efectivamente, el punto 9.º, apartado V, de los mencionados Pactos, al referirse a la política de urbanismo, suelo y vivienda, estableció como uno de sus principios "la remoción de los obstáculos jurídicos y administrativos que se oponen a la creación de un mercado amplio de hipotecas, revisando para ello el impuesto que grava las transmisiones patrimoniales en el ámbito de los bienes inmuebles y proponiendo la regulación de los fondos de inversión inmobiliaria que tomen como activos las hipotecas sobre inmuebles".

Con el objetivo, al menos teórico, de generalizar el uso de instrumentos de movilización de los créditos hipotecarios y así canalizar recursos a sectores sociales y principalmente a la vivienda, se promulgó en 1981 la LMH (15) y un año después el Reglamento que la desarrolla (16). Aunque cabe dudar que la causa esté en la legislación de mercado hipotecario, el hecho es que el crédito hipotecario ha experimentado en la década de los ochenta un auge espectacular (17), continuando su crecimiento, especialmente en los dos últimos años.

(15) La Exposición de Motivos de la Ley de 1981 —que no llegó a publicarse— decía: “En efecto, la estructuración de un mercado que permita la máxima aportación de recursos del ahorro social hacia los usos de inversión en aquellos sectores sociales y principalmente el de la vivienda, en unas condiciones de precios y tiempo de maduración óptimos para ahorradores e inversores, es el objetivo esencial que a nivel económico pretende lograr la creación del Mercado Hipotecario.”

(16) Es de destacar que con la LMH, esa generalización no fue total. En su redacción de 1981, la LMH, sólo facultó para emitir cédulas hipotecarias a las entidades oficiales de crédito, a las Cajas de Ahorro y a las Sociedades de crédito hipotecario. Sólo fue posteriormente, cuando se levantaron tales restricciones. La Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, modificó el art. 12, parr. 1.º de la LMH (disp. adic. 5.ª de la Ley 26/1988), en el sentido de ampliar la facultad de emisión de cédulas a todas las entidades de crédito, con la única exclusión de las entidades de financiación de ventas a plazo, reguladas por el RD 896/1977, de 28 de marzo (ver también el art. 43 en relación con el art. 2, ambos del RMH). Respecto a los bonos y a las participaciones hipotecarias, desde que se promulgó la LMH, toda la banca española quedó facultada para su emisión.

(17) El Preámbulo del reciente RD 290/1992, de 27 de marzo, que ha modificado el RH en materia de ejecución extrajudicial de hipotecas, se hace eco del crecimiento del crédito hipotecario cuando dice: “El incremento del crédito hipotecario en nuestro país en estos últimos años ha sido de tal volumen que puede considerarse como uno de los fenómenos más significativos de nuestra expansión económica. En efecto, la cartera de créditos con garantía hipotecaria se ha cuadruplicado en el período 1982-1989 ...” (No sabemos si esta cifra se refiere a número de créditos o al volumen del capital de los mismos.) Diferentes datos de crecimiento para igual período encontramos en FREIXAS (ob. cit., p. 31), que pone de relieve que el incremento experimentado por el mercado hipotecario español a partir de la promulgación de la LMH ha tenido un ritmo de crecimiento sostenido y particularmente acusado, pero da el dato, de que el crecimiento en términos reales de los saldos vivos de préstamos hipotecarios entre 1982 y 1989 se duplicó. Por su parte, AMOROS GUARDIOLA (“La publicidad registral de los préstamos hipotecarios. La transmisión de finca hipotecada”, en la obra colectiva *Hipotecas y Seguridad Jurídica*, editada por el Colegio de Registradores de la Propiedad de España, Madrid, 1991, pp. 14 y 15), citando como fuente los *Anuarios de la Dirección General de los Registros*, cifra el incremento del crédito hipotecario en el período comprendido entre 1977 y 1988 en pesetas, en un 623,27 %, lo que significa, añade, que el capital se ha multiplicado por más de seis veces.

III. LA CONVENIENCIA DE INSTRUMENTOS DE MOVILIZACION DEL CREDITO TERRITORIAL

La utilidad de los títulos del mercado hipotecario como incentivo para que se destinen recursos financieros a la construcción, exige una breve explicación.

No necesita demostrarse que el ámbito donde mayormente desarrolla la hipoteca su función de garantía del cumplimiento de las obligaciones, con diferencia, es en el préstamo-mutuo. Un contrato que tiene por objeto la obtención de recursos financieros. No en vano, aunque la finalidad de la promulgación de la primera Ley Hipotecaria de 1861 era la aseguración de la propiedad territorial, ello fue primordialmente —como se ha dicho— para dar esa seguridad a los prestamistas (18), que de esa manera se convertían en los verdaderos beneficiarios del sistema (19). Por la misma razón, hay que desterrar la idea —a que induce la lectura de la LH— de que el crédito hipotecario sea una actividad entre particulares; una actividad entre quien necesita dinero y un capitalista que le sobra y quiere obtener un rendimiento. Por el contrario, los prestamistas son los bancos que, como entidades profesionales del crédito, poseen la infraestructura necesaria para realizar la compleja operación de crédito hipotecario en la que confluyen tantas variables (intereses de mercado, vencimiento, período de amortizaciones de principal e intereses, valoración de la seguridad del inmueble que se ofrece en garantía, control del valor durante la vigencia del préstamo, etc.). Pero como los Bancos —salvo el capital inicial— no tienen dinero propio, sino que se valen del capitalista al que le sobra o

(18) Que la Ley Hipotecaria nace primordialmente a impulso de la necesidad de proporcionar seguridad a los capitales prestados y en un segundo plano el de dar seguridad a las transmisiones inmobiliarias, es afirmación corriente en la doctrina: ver LACRUZ y SANCHO, *Derecho Inmobiliario Registral*, Bosch, Barcelona, 1984, pp. 39 y 40; DIEZ PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, vol. III, 4.ª ed., Civitas, Madrid, 1995, p. 315, que añade que este planteamiento podría explicar que las Leyes iniciales, fueran, en su mayor parte, únicamente Leyes hipotecarias. Además, el mismo Decreto de 8 de agosto de 1855 que mandó redactar la que sería la Ley Hipotecaria, invocó como motivo determinante los gravísimos perjuicios que podría acarrear cualquier dilación en la regulación de estas materias, ya que sin ella no podían crearse los tan esperados bancos de crédito territorial, ni liberarse a los propietarios del yugo de los usureros despiadados.

(19) RUBIO GARRIDO (ob. cit., p. 117) afirma al respecto que el objetivo fundamental de las reformas liberales del derecho de propiedad inmueble, por encima de las apelaciones a la mejora de la productividad agraria, fueron en provecho de los circuitos mercantiles y financieros, en tanto que permitieron la conversión de un valor ingente —el de la propiedad inmueble— en una mercancía negociable.

del ahorro de sus clientes depositantes, realmente resultan ser meros intermediarios entre éstos y el que necesita el dinero, obteniendo el lucro en esa actividad de intermediación.

Hay que tener en cuenta, por otro lado, la especial característica que posee el crédito hipotecario para la adquisición y construcción de viviendas en la mayoría de los países que es la del largo plazo de amortización (20), en razón al alto coste del bien y a los limitados ingresos del prestatario que, normalmente, sólo depende de un sueldo o salario. Para financiar tales créditos a largo plazo, el Banco difícilmente puede valerse de los depósitos de sus clientes, por ser recursos de que dispone a corto plazo, que en cambio sí sirven de fuente de financiación de actividades comerciales e industriales, cuyas necesidades de crédito son a corto y medio plazo. Esto provoca que la entidad bancaria concedente de créditos hipotecarios tarde muchos años en recuperarse y como se trata de grandes sumas de dinero las que necesita la construcción (21), la consecuencia es una merma de la liquidez o, por decirlo, en términos económicos, una inmovilización de activos financieros (22). Por tanto, resulta que, a menos que se les dote a las entidades de crédito para estos supuestos, de la posibilidad de recupe-

(20) Esta característica del crédito a la vivienda en la mayoría de los países incluido el nuestro, contrasta con la existente en el Reino Unido, en el que el reembolso del crédito hipotecario a corto y medio plazo es la práctica habitual, hasta el punto de que la duración media de los préstamos hipotecarios es de seis años, coincidente con el promedio de permanencia en una vivienda: ver FREIXAS, *El Mercado Hipotecario Español*, cit., pp. 223 y 227. Ante esta situación no es extraño que la casi totalidad de los fondos empleados por las *Building Societies* inglesas (principal red de entidades de préstamo a la vivienda en Gran Bretaña), capten casi la totalidad de los fondos empleados para la financiación de los préstamos hipotecarios del ahorrador depositante (ver el mismo estudio, p. 231). La consecuencia es que en el Reino Unido los títulos hipotecarios, aunque existen, alcanzan un reducido porcentaje de su mercado hipotecario, a diferencia de aquellos países en que el promedio de duración de los préstamos es mayor, como ocurre con el caso español, en los que se hacen necesarios otros instrumentos de captación de recursos, que son los títulos a que nos referimos.

(21) Lo normal es que el crédito hipotecario lo concierte el promotor, de manera que los adquirentes de los diferentes pisos o locales —terceros poseedores de finca hipotecada—, asumen el lado pasivo del crédito hipotecario.

(22) Como dice BENAVIDES DEL REY (*La movilización de activos hipotecarios y su problemática registral*, Ilustre Colegio Nal. de Reg. de la Prop. y Merc. Ponencias y Comunicaciones al V Congreso Internacional de Derecho Registral, Madrid, 1983, p. 196), el habitualmente largo plazo de amortización de los préstamos hipotecarios implica la inmovilización de ingentes recursos financieros que tardan muchos años en recuperarse; la consecuencia es obvia, añade, disminuye el volumen de los capitales disponibles en cada momento y, lo que es peor, se retrae la oferta de potenciales recursos.

rar la liquidez a través de instrumentos adecuados, la financiación de la construcción y de la adquisición de vivienda, no sería una actividad crediticia muy atractiva para las entidades de crédito (23).

De acuerdo con estas especiales características que tiene el crédito destinado a la construcción, en particular, en España, una de las fórmulas que en muchos otros países se ha arbitrado para potenciar la concesión de crédito a la vivienda, es la instrumentación de mecanismos que les permitan a las entidades transmitir los mismos créditos hipotecarios —parcial o totalmente— o negociar en base a ellos, con objeto de recuperar circulante y proveer a nuevas demandas de crédito hipotecario (24). Esto es lo que significa la expresión movilización del crédito hipotecario y mercado secundario de hipotecas, que es lo que la LMH ha introducido, a través de esos instrumentos técnicos que son los títulos del mercado hipotecario (25).

IV. SIGNIFICADO JURIDICO DE LA LEY DE MERCADO HIPOTECARIO. SU PUESTO EN EL SISTEMA

La LMH, junto a la regulación de las ya conocidas cédulas hipotecarias, ha creado dos títulos enteramente nuevos: los bonos hipotecarios y las participaciones hipotecarias. En líneas generales y sin perjuicio de una profundización posterior, las cédulas constituyen una obligación que contrae la entidad emisora —pretendidamente— garantizada con una subhipoteca general y tácita sobre todas las hipotecas de que es titular el Banco. Los bonos son lo mismo, sólo que la

(23) Sin esa posibilidad las entidades financieras, puesto que tendrían que retener en su cartera los créditos hipotecarios, tenderían a conceder préstamos a más corto plazo, relegando a los últimos lugares de sus preferencias los préstamos hipotecarios (ver RAFOLS ESTEVE, "Mercado secundario de hipotecas. Aspectos económicos", *Información Comercial española*, abril 1979, p. 150). En el mismo sentido SANCHO MENDIZABAL, "La movilización de los créditos: Aspectos jurídicos", en la misma revista y núm., pp. 165 y 166.

(24) Para un estudio de los mercados hipotecarios de diversos países ver ALFIN MASSOT, *El mercado hipotecario...*, ob. cit., pp. 745 y siguientes.

(25) El art. 1 del RMH establece que el mercado hipotecario "tiene por objeto la negociación de los títulos emitidos por la entidades a que se refiere el artículo siguiente con la cobertura de los créditos hipotecarios concedidos por las mismas, siempre que unos y otros reúnan las condiciones establecidas en este Real Decreto".

Dentro del mercado hipotecario hay que distinguir: el mercado primario, que es el relativo a la concertación de préstamos hipotecarios; y el mercado secundario, que se refiere a todo lo concerniente a la emisión y negociación de los títulos hipotecarios.

subhipoteca que garantiza es expresa, puesto que afecta a hipotecas concretas de las que es titular el Banco, a cuyo efecto se toma razón en el Registro de la Propiedad de las fincas correspondientes con nota marginal. En cuanto a las participaciones, constituyen una forma especial de cesión parcial del crédito hipotecario, dentro de las cuales hay que destacar una nueva modalidad de participaciones creada por Ley 19/1992, de 7 de julio (BOE de 14 de julio), por la que se institucionalizan los Fondos de agrupaciones de participaciones hipotecarias.

¿Qué lugar ocupan en el sistema los títulos hipotecarios? Para contestar a este interrogante hay que tener en cuenta que el ámbito de aplicación de esta Ley no se limita al sector de la construcción y adquisición de viviendas. Las operaciones de préstamo hipotecario que van a poder ser objeto de negociación por medio de títulos hipotecarios, abarcan, según expresa el art. 4 de la LMH, todas aquellas cuya finalidad sea "la de financiar con garantía de hipoteca inmobiliaria, la construcción, rehabilitación y adquisición de viviendas, obras de urbanización y equipamiento social, construcción de edificios agrarios, turísticos, industriales y comerciales y cualquier otra obra o actividad". Es claro que no es exclusivamente la financiación de la actividad de construcción de viviendas ni, en general, sólo la construcción, lo que se favorece con la creación del mercado hipotecario, sino todo tipo de actividades, como lo demuestra lo subrayado. Entonces, ¿qué relación guardan estas fórmulas de negociación de los créditos hipotecarios con las tradicionales, previstas en la LH? La diferencia que separan unas de otras no es la de servir para negociar los créditos a favor de la construcción —pese a que sea el sector que mayormente se nutre del crédito hipotecario— (26), sino simplemente la aptitud de las primeras para la negociación en masa de los créditos hipotecarios. Cédulas, bonos y participaciones, constituyen formas de transmisión y, o negociación de créditos hipotecarios que podrían ser calificados de especiales, simplemente por su aptitud para el tráfico en masa del activo hipotecario de las entidades de crédito, quedando relegada la normativa general de la LH sobre cesión de créditos y subhipoteca a las operaciones singulares de negociación del crédito hipotecario. Desde este punto de vista, la Ley Hipotecaria y el Reglamento Hipotecario, así como el Código civil, serían Derecho supletorio en todo lo no previsto en la LMH y en el RMH, de acuerdo con la disposición adicional 1.^a de la LMH, que establece que "en todo lo no previsto en esta Ley y en

(26) Criterio que sostuve en mi obra *Las garantías de los títulos del mercado hipotecario*, Civitas, Madrid, 1993, p. 29.

cuanto a los requisitos para la constitución, modificación y extinción de las hipotecas, se aplicarán en todo caso el Código civil y la legislación hipotecaria" (27). No se trataría, de ninguna manera, de una normativa excepcional, como, por el contrario, habría de calificarse la existente sobre las cédulas hasta que se promulgó la legislación de mercado hipotecario. Esta última afirmación la corrobora el término privilegio que se aplicó a la facultad de emisión de cédulas que durante cien años ostentó el Banco Hipotecario. Por el contrario, la LMH crea unas formas de negociación de los créditos hipotecarios con pretensión clara de permanencia y, por tanto, de institucionalizarse en nuestro ordenamiento jurídico.

Llegados a este punto, la pregunta que surge y a la que intentaremos dar respuesta en este estudio, gira en torno a quienes son los auténticos beneficiarios de esta nueva parcela del Derecho hipotecario, si los titulares de los inmuebles urbanos o los circuitos financieros que se benefician de la movilización de éstos. Mucho nos tememos que aquí se haya repetido lo que —como ya se ha dicho— ocurrió en 1861.

Veamos en líneas generales las características que poseen cada uno de los títulos del mercado hipotecario.

V. LAS CEDULAS Y LOS BONOS HIPOTECARIOS

1. *Consideraciones comunes a ambos títulos hipotecarios*

Las cédulas y los bonos tienen en común el tratarse de una operación de una entidad de crédito de captación de dinero de capitalistas

(27) El apoyo que, por igual motivo, realicé en esta disposición en mi estudio ya citado (p. 30), me lo atribuye RUBIO GARRIDO (ob. cit., p. 315, nota 564) en que pretendo justificar en base a ella la naturaleza civil de la legislación de mercado hipotecario, tergiversando de manera intolerable mis palabras, que denotan una no muy atenta lectura. Con la *elegantia iuris* y también con una pizca de modestia [de las cuales el autor sólo hace gala al referirse a algunos maestros, sobre todo si son extranjeros (?)], nunca con ironía, porque el tono burlesco es impropio de la crítica científica entre compañeros, la apelación a esta disposición de la LMH la realicé para apoyar el carácter especial de la legislación de mercado hipotecario, pero no el carácter civil, que le viene dado porque el elemento base de los títulos del mercado hipotecario es el crédito hipotecario. Quizás me haya excedido (p. 28 y nota 25 p. 31) al enfatizar y reivindicar la naturaleza civil de esta temática (sin merma del carácter interdisciplinar que comparto con RUBIO), lo cual aunque obvio para nosotros civilistas por la razón dicha, en el momento que yo estudié el tema no me resultó superfluo subrayarlo ante la falta de tratamiento del tema entre nosotros y como estímulo para futuras investigaciones.

o inversores, por medio de una oferta pública —también puede ser privada, restringiendo los destinatarios (28)— que, para los que la acepten, la entidad se obliga a devolverles en el plazo o plazos que se establezcan, la cantidad entregada junto con unos intereses. Que las cédulas y los bonos comportan una obligación a cargo de la entidad emisora, es algo sobre lo que no hay duda a tenor de la LMH y del Reglamento (29) y así lo afirma la doctrina que ha estudiado el asunto (30). Sin embargo, algunos autores, matizan que el negocio en que consiste la descrita operación, ha de calificarse como un contrato de préstamo-mutuo con interés (31), en el que el inversor es el prestamista-mutuante y la entidad emisora el prestatario-mutuuario, precisión que puede resultar útil a la hora de distinguir el negocio en que consisten las cédulas y los bonos, del que subyace en las participaciones.

El derecho de crédito del inversor —a la devolución de capital e intereses— que dimana del contrato inherente a las cédulas y a los bonos, se plasma en un título valor, con objeto de facilitar la transmisión del mismo. El art. 11 de la LMH permite que, como tales títulos valores, las cédulas y los bonos adopten cualquiera de los tres tipos conocidos en la técnica mercantil —al portador, a la orden y nominativos—, cada uno, como es bien sabido, con su diferente manera de transmisión. En todo caso, la transmisión de los mismos no necesita fedatario público, ni notificación al deudor, tal como al efecto previene

(28) La LMH establece en su art. 11 que las emisiones de cédulas o bonos pueden hacerse en serie o singularmente y por su parte el RMH, se refiere a la posibilidad de cédula única (art. 44.1, núm. 8), que también es aplicable a los bonos, tal como lo expresa el art. siguiente. Sobre las formalidades de emisión, son distintas para las cédulas y los bonos (ver infra ap. II).

(29) Cfr. arts. 11 y 14 de la LMH. El primero en cuanto habla de las emisiones de los títulos, de su amortización y del interés de los mismos y el segundo en cuanto dice que las cédulas y bonos incorporan el derecho de crédito de su tenedor frente a la entidad emisora.

(30) V. ALFIN MASSOT, *El mercado hipotecario: su estudio desde las perspectivas del Derecho nacional, comparado y comunitario*, cit., pp. 723 y 724; RUBIO GARRIDO, *La propiedad inmueble...*, cit. p. 363. SANCHEZ CALERO (*El mercado de títulos hipotecarios*, ob. cit.), se limita a decir que son operaciones de captación de recursos financieros (p. 576) y, en particular, para los bonos, que subraya lo que establece el art. 14 LMH, cuando dice que “incorporan un derecho de crédito de su tenedor frente a la entidad emisora” (p. 584). También MADRID PARRA (*El Mercado Hipotecario*, ob. cit., p. 548), al referirse al concepto de las cédulas, habla simplemente de que constituyen un instrumento financiero y respecto a los bonos, repite lo mismo que el anterior.

(31) ALFIN MASSOT, ob. cit., p. 724; ORTI VALLEJO, ob. cit., p. 36; RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 363, que además le atribuye a este empréstito la naturaleza de obligación mercantil (pp. 364 a 366).

el art. 22 de la LMH (32). No conviene pasar por alto que los títulos a que nos referimos son admisibles para ser cotizados en Bolsa (art. 23 LMH), tal como ha sido regulada por la Ley del Mercado de Valores de 1988 (art. 81 RMH). Resulta además, enteramente utilizable, la posibilidad de que los títulos sean representados por medio de anotaciones en cuenta (33).

Por último, interesa hacer mención a la acción ejecutiva que, como beneficio, confiere la LMH a los titulares de cédulas y bonos contra la entidad emisora para el cobro de los mismos (art. 14 LMH). Consituye éste un efecto que, muy frecuentemente poseen los títulos valores, especialmente los al portador (34), tal como lo confirma el art. 1429, 4 y 5 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, pero que, obviamente, no es exclusivo de los mismos.

No podemos entrar en ésta ni en las cuestiones apuntadas en los párrafos anteriores, por exceder del marco del estudio propuesto inicialmente.

Una también sucinta atención a las particulares formalidades que la legislación de mercado hipotecario exige para la emisión de cédulas y bonos. En el caso concreto de los bonos, las formalidades a seguir en la emisión tienen incidencia en la calificación del tipo de garantía que incorporan, amén de que su conocimiento puede ilustrar sobre la falta de uso que padecen los bonos, frente a los otros títulos hipotecarios.

Para las cédulas, si son en serie, el art. 47 del RMH exige la publicación de la emisión en el *Boletín Oficial del Estado* y si la cédula es única, basta que la emisión conste por documento de fecha fehaciente. En

(32) Pero como dice MADRID PARRA (cit., p. 599), cuando el adquirente pretenda ejercitar los derechos inherentes al título, tendrá que comunicar al deudor (la entidad) la transferencia habida. En este sentido, el art. 53 RMH, establece en su núm. 1 que "En los títulos emitidos al portador, la entidad emisora reconocerá a su tenedor como propietario de los mismos". El mismo precepto en su núm. 3 dice en relación a los nominativos y a la orden: "Si el título nominativo o a la orden hubiera sido objeto de alguna transmisión, la Entidad deudora deberá efectuar el pago al tenedor que acredite ser el último cesionario del título nominativo o, en los librados a la orden, el último ensodatario formalmente legitimado por la cadena de endosos o que justifique ser legítimo causahabiente de uno o de otro o de las personas que menciona el número 2 de este artículo."

(33) El reciente RD 116/1992, de 14 de febrero, regula, ya con carácter general, la representación de valores bursátiles por medio de anotaciones en cuenta, que antes estaba restringida a la Deuda Pública. Es fácil adivinar la gran trascendencia que representa tal medida para la teoría general de los títulos valores, dada su probable generalización.

(34) Por todos SANCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, EDESA, Madrid, 1988, p. 347.

cuanto a los bonos, aparte de exigir igual anuncio en el BOE, se requiere que la emisión se otorgue por escritura pública (art. 48.1 RMH). Esta exigencia resulta obvia, teniendo en cuenta que posteriormente han de practicarse las notas marginales en los Registros de la Propiedad correspondientes a los créditos hipotecarios que, en particular, garantizan la emisión (arts. 13 LMH) (35). Además, la escritura de emisión ha de inscribirse en el Registro Mercantil donde figure la inscripción de la entidad emisora (art. 48.3 RMH) y, por si fuera poco con los anteriores requisitos, uno más se exige para el supuesto de emisión de bonos en serie —no en el caso del bono único—, que es la constitución de un Sindicato de Tenedores de Bonos, con su presidente y Asamblea de Tenedores (arts. 13.3 LMH y 49.2 RMH). Expresamente, el art. 13.3 de la LMH dice en relación al presidente del Sindicato que “... además de las facultades que le hayan sido conferidas en la escritura de emisión o las que le atribuya la citada Asamblea, tendrá la representación legal del Sindicato, podrá comprobar que por la entidad se mantiene el porcentaje a que se refiere el art. 17.1 y ejercitar las acciones que correspondan a aquél”. Es claro que el Sindicato se configura como el órgano canalizador de la actuación de los bonistas que, de esa manera, carecen de facultades individuales de actuación y de ejercicio de acciones.

Como ya hemos señalado, estas exigencias formales, sus costes y la aparatosidad del requisito de la constitución del Sindicato de Tenedores, son las causantes, de que los bonos, frente a las cédulas —que son el título estrella del mercado hipotecario— y las prometedoras participaciones, hayan permanecido prácticamente en desuso hasta hoy.

2. *Pretendidas garantías de las cédulas hipotecarias*

Entrando en la cuestión de las garantías, en relación a las cédulas hay que tener en cuenta dos normas de la LMH. Por un lado, el art. 12.2 que, textualmente, expresa:

(35) El art. 50 RMH, con más detalle, dice textualmente: “Nota registral.—Uno. La nota de afectación de créditos hipotecarios en garantía de bonos, establecida en el art. 13 de la Ley, se extenderá en los Registros de la Propiedad en que figuren inscritos los créditos hipotecarios que se afecten, en los folios registrales de las fincas hipotecadas en garantía de tales créditos, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente.

Dos. Dicha nota se practicará en virtud de la escritura de emisión en la que se establezca la afectación de los créditos hipotecarios en garantía de los bonos hipotecarios emitidos. En las copias parciales de esta escritura que se presenten en cada Registro de la Propiedad bastará que se relacionen los créditos inscritos en el mismo.”

“El capital y los intereses de las cédulas estarán especialmente garantizados sin necesidad de inscripción registral, por hipoteca sobre todas las que en cualquier tiempo consten inscritas a favor de la entidad emisora, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal de la misma.”

Esta norma es una fiel traslación de la que para las cédulas del Banco Hipotecario de España estableció la Ley que lo creó en 1872, que calificó igualmente de hipoteca a la garantía que acompañaban a aquellos títulos. Por tanto, el art. 12, previene como garantía de las cédulas una hipoteca sobre las hipotecas de la entidad, o sea, supuestamente, una subhipoteca.

El otro precepto a tener en cuenta es el art. 14, cuyo ámbito de aplicación no se limita a las cédulas sino también a los bonos. Dice así:

“Las cédulas y los bonos incorporan el derecho de crédito de su tenedor frente a la entidad emisora, garantizado en la forma que disponen los artículos doce y trece, y llevarán aparejada ejecución para reclamar del emisor el pago, después de su vencimiento. Los tenedores de los referidos títulos tendrán el carácter de acreedores singularmente privilegiados, con la preferencia que señala el número tercero del artículo mil novecientos veintitrés del Código civil frente a cualesquiera otros acreedores, con relación a la totalidad de los créditos hipotecarios inscritos a favor del emisor cuando se trate de cédulas y con relación a los créditos hipotecarios afectados cuando se trate de bonos. Los tenedores de los bonos de una emisión tendrán prelación sobre los tenedores de las cédulas cuando concurren sobre un crédito afectado a dicha emisión.

El antecedente de esta norma bien pudiera estar en el art. 208 del Código de comercio, en el que se establece igualmente, que la garantía de las cédulas hipotecarias consiste simplemente en una preferencia de cobro sobre los créditos y préstamos de los que es titular el Banco. A la vista de estos discrepantes preceptos de la LMH, la pregunta que hemos de formularnos, es la de si las cédulas están adornadas realmente de garantía y si ésta es hipotecaria, como expresa el art. 12, o si se trata de un crédito acompañado de un simple privilegio, como expresa el art. 14.

Existe práctica unanimidad entre los estudiosos del mercado hipotecario, de negar que las cédulas lleven aneja garantía hipotecaria alguna (36). Roca Sastre, en relación a las antiguas cédulas del Banco

(36) En solitario RUBIO GARRIDO (ob. cit., pp. 376 a 384), que sostiene la naturaleza de subhipoteca general y tácita de la garantía que comporta la cédula.

Hipotecario de España, cuya configuración legal coincide con la de las actuales, decía que se trataban de una "especie" de subhipoteca legal y tácita (37). Hernández Crespo, para la cédulas anteriores a la LMH, niega rotundamente la naturaleza hipotecaria, afirmando que las cédulas no gozan de otra ventaja que la preferencia que tiene un crédito personal, por cuyo motivo no debe atribuirse a esos títulos la denominación de hipotecarios (38). Por último, Madrid Parra, adhiriéndose a la opinión que niega el calificativo de hipotecarios, estima que de lo que disponen los cedulistas es de una simple preferencia, que solamente se aplica cuando hay una concurrencia (39).

Para que la garantía de la cédula constituya una hipoteca, habría de tratarse de una hipoteca tácita (subhipoteca tácita), es decir, pertenecería a esa excepcional tipología —que necesariamente hemos de analizar— que se caracteriza porque la hipoteca surge sin necesidad de inscripción registral. Las hipotecas tácitas son reminiscencia de las hipotecas legales tácitas tan numerosas en el antiguo Derecho, que nuestro legislador de la primera Ley Hipotecaria pretendió eliminar y que, no obstante, admitió excepcionalmente en dos casos: 1) la que ostenta el Estado, la provincia y el municipio para el cobro de la anualidad corriente y de la última vencida y no satisfecha de las contribuciones e impuestos que directa e individualmente recaigan sobre el inmueble (art. 194 LH) (40); y 2) la que gozan —hoy injustificadamente (41)— los aseguradores de bienes inmuebles, por el importe de las primas de los dos últimos años o de los dos últimos dividendos pasivos, si el seguro fuese mutuo (art. 196 en relación con el 195 LH). Actualmente, hay que incorporar un tercer supuesto siguiendo a Díez

(37) ROCA SASTRE, *Derecho Hipotecario*, tomo IV-2.º, Bosch, Barcelona, 1979, pp. 910 y 911. En el mismo sentido se pronuncia SANCHEZ CALERO (cit., p. 583), aunque afirma que es discutible si debería calificarse como cédula "hipotecaria" a un título con un gravamen de tal naturaleza, tan alejado de los principios que dominan el ordenamiento hipotecario.

(38) HERNÁNDEZ CRESPO, *La afeción registral como cobertura ...*, ob. cit., p. 802. En el mismo sentido ALFIN MASSOT (ob. cit., p. 728) y CASADO BURBANO (*Un paso más en la movilización de la propiedad inmueble ...*, ob. cit., p. 187), que añaden que estamos en presencia de unos títulos de crédito singularmente privilegiados.

(39) Ob. cit., p. 650.

(40) Cfr. también arts. 73 de la Ley General Tributaria y 35 del Reglamento General de Recaudación (RD 1684/1990, de 20 de diciembre).

(41) Como señala ROCA SASTRE (cit., p. 917), el beneficio que esta norma concede a los aseguradores es explicable que se implantase en 1861, cuando el seguro necesitaba una cierta protección legislativa, mas carece de sentido mantenerla en la actualidad, en que las empresas aseguradoras de incendios y daños se desarrollan y multiplican sin necesitar del refuerzo de la hipoteca legal.

Picazo y Gullón, el previsto en el art. 9, 5.º de la Ley de Propiedad Horizontal, a favor de la Comunidad de Propietarios, sobre el piso o local, para el cobro del importe de los gastos comunes del último año (42). Aunque la denominación de hipoteca a estas figuras continúe utilizándose, un sector de la doctrina rechaza considerarlas verdaderas hipotecas, estimando que se trata más bien de supuestos de créditos singularmente privilegiados (43). Las incertidumbres de la doctrina se explican frente a una LH que, para los créditos que acabo de enumerar, utiliza tanto el término preferencia (44), como la denominación de hipoteca legal (45). Igual ocurre con las Leyes tributarias, puesto que el art. 73 de la Ley General Tributaria utiliza el de preferencia, mientras que el art. 35 del Reglamento General de Recaudación (RD 1684/1990, de 20 de diciembre) emplea el de hipoteca (46). En cuanto al Código civil, el art. 1923, incluye a estos supuestos entre los privilegios especiales inmobiliarios, lo cual no añade nada en cuanto al esclarecimiento de las dudas sobre si son o no verdaderas hipotecas las tácitas, puesto que este precepto también incluye como privilegiados a los créditos hipotecarios. El problema nos coloca, a su vez, frente a la polé-

(42) DIEZ PICAZO y GULLON, *Sistema de Derecho Civil*, vol. III, Tecnos, Madrid, 1990, p. 515.

(43) Así, ROCA SASTRE, ob. cit., pp. 903 y 904. LACRUZ-SANCHO, *Elementos de Derecho Civil*, III, vol. 2.º, Librería Bosch, Barcelona, 1980, p. 159. ALBALADEJO (*Derecho Civil*, III, vol. 2.º, Librería Bosch, Barcelona, 1989, p. 315 y 316) se muestra vacilante.

(44) Cfr. arts. 168.6, 194 y 196 LH. La misma terminología adopta el art. 73 de la Ley General Tributaria de 28 de diciembre de 1963.

(45) Rúbrica de la subsección quinta de la sección tercera del título V de la LH, relativa a estas hipotecas.

(46) El art. 35 del Reglamento General de Recaudación es del siguiente tenor: Hipoteca legal tácita 1. En los recursos de derecho público que graven periódicamente los bienes o derechos inscribibles en un Registro Público o sus productos directos, ciertos o presuntos, la Hacienda Pública tendrá preferencia sobre otro acreedor o adquirente, aunque no hayan inscrito sus derechos, para el cobro de las deudas no satisfechas correspondientes al año natural en que se ejercita la acción administrativa de cobro y al inmeditato anterior.

2. A los efectos de lo dispuesto en el número anterior, se entiende que se ejercita la acción administrativa de cobro cuando se inicia el procedimiento de recaudación en período voluntario de los débitos correspondientes al ejercicio económico en que se haya inscrito en el Registro el derecho o efectuado la transmisión de los bienes o derechos de que se trate.

3. La garantía a que se refiere este artículo podrá hacerse constar en los Registros públicos mediante anotación preventiva de embargo, sin que la omisión de ésta modifique la preferencia establecida en el apartado 1.

4. Tanto el acreedor hipotecario como el tercero adquirente tienen derecho a exigir la segregación de cuotas de los bienes que les interesen, cuando se hallaen englobadas en un solo recibo con otras del mismo contribuyente.

mica de si poseen carácter real los privilegios y, en particular, los privilegios especiales de los arts. 1922 y 1923 del Código civil.

El análisis de estas cuestiones excede del marco de este estudio, simplemente diremos que las pretendidas hipotecas tácitas no constituyen, en nuestra opinión, genuinas hipotecas porque: 1) la enajenación forzosa que en méritos de la ejecución hipotecaria tuviera lugar, comportaría la liberación o purga de todas las hipotecas constituidas sobre la finca cualquiera que fuese la fecha de su inscripción, como efecto propio de toda hipoteca preferente (art. 131, regla 17 de la LH), lo cual no se da en esas hipótesis (47); 2) si la hipoteca tácita fuese tal, no se requeriría el embargo del bien y su anotación preventiva en el Registro de la Propiedad para proceder a la ejecución de los bienes en ese supuesto y, sin embargo, se exige; y 3) porque para que conlleven verdaderas afecciones de un bien inmueble, los efectos habrían de derivar desde la fecha del crédito y no desde la anotación del embargo como acontece realmente (48).

Pero volviendo a las cédulas la naturaleza hipotecaria de las mismas hay que rechazarla en razón a carecer de reipersecutoriedad y porque la generalidad de los objetos afectos haría inviable la ejecución (49). Estimamos que las cédulas están adornadas con un mero privilegio de los que sólo otorgan una preferencia de cobro sobre el bien, cuando el cedulista entre en colisión con otros acreedores que pretenden cobrar sobre el crédito o créditos hipotecarios de que sea titular la entidad emisora y siempre, claro está, que el crédito continúe en el patrimonio de la entidad (50). Nuestro criterio viene a dar prevalencia al art. 14 LMH —antes transcrito— que, en contra del art. 12, atribuye a las cédulas un privilegio. En este sentido, es de hacer notar, que el privilegio que concede el precepto, es el del núm. 3.º del art. 1923 del Código civil: el mismo que tienen las hipotecas expresas y el crédito refaccionario anotado. En nuestra opinión, es criticable la asignación

(47) El art. 139 del Reglamento General de Recaudación vigente, al regular la valoración de los bienes y la fijación del tipo para proceder a la subasta, dispone en la regla 6 lo siguiente: "El importe de la valoración servirá como tipo para la subasta o concurso. Si sobre los bienes embargados existiesen cargas o gravámenes de carácter real o estuviesen gravados con hipoteca mobiliaria o prenda servirá como tipo para la subasta la diferencia entre el valor de los bienes y el de las cargas o gravámenes anteriores y preferentes al derecho anotado del Estado, que quedarán subsistentes sin aplicarse a su extinción el precio del remate."

(48) Para profundizar en estos argumentos ver ORTI VALLEJO, *Garantías de los títulos...*, ob. cit., pp. 45 a 57.

(49) ORTI VALLEJO, ob. cit., pp. 58 a 60.

(50) De la misma opinión es MADRID PARRA, cit., p. 650.

de este privilegio —propio de créditos inscritos en el Registro— a uno que no es inscribible, ni goza de reipersecutoriedad (51). El legislador, sin duda alguna, encontró grandes dificultades a la hora de precisar un concreto privilegio para las cédulas, sobre todo para no incurrir en contradicción consigo mismo.

3. *Garantías de los bonos hipotecarios*

Los preceptos a tener en cuenta son el, ya transcrito, art. 14 LMH, cuyo ámbito de aplicación también se extiende a los bonos y que les otorga el privilegio que conocemos —sobre cuyo juego nos ocuparemos después— y el art. 13.2 que dispone lo siguiente:

“El capital y los intereses de los bonos estarán especialmente garantizados por los créditos hipotecarios que se afecten en la escritura de emisión, lo que se hará constar en el Registro de la Propiedad por nota al margen de las respectivas inscripciones de las hipotecas afectadas.”

No cabe duda de que aquí existe una verdadera garantía, por la sencilla razón de que se afectan bienes concretos de los que es titular la entidad emisora, para la seguridad del crédito del bonista. Pero hay que hacer notar que, fuera de estos preceptos, en ningún otro de la LMH ni del RMH, encontramos norma alguna que haya previsto el camino a seguir por el titular de un bono, llegado el caso de tener que hacer actuar esa garantía sobre los créditos hipotecarios afectados, obviamente, en caso de incumplimiento de la obligación de pago que incumbe a la entidad emisora. En otras palabras, no se ha desarrollado un régimen jurídico específico regulador de los efectos de esta garantía. Esta ausencia de normas que también padecen las cédulas, pero que no se da en las participaciones, nos lleva necesariamente a tener que aplicar enteramente las normas generales de la LH y su Reglamento y calificar esta garantía con arreglo a tipologías ya establecidas. Porque lo que no es pensable, es que el legislador español haya establecido un nuevo tipo de garantía hipotecaria y haya dejado al titular de la misma huérfano de las acciones para hacer efectivo su derecho.

(51) Por otro lado, asignarle a las cédulas el privilegio del núm. 3 del art. 1923, planteará el problema de precisar luego la prelación en caso de colisión con un crédito subhipotecario (que goza del mismo privilegio). El criterio de las fechas de inscripción es inservible, pues un derecho es de los inscritos y el otro no. Tampoco puede ser la fecha de los créditos, pues cercenamos la protección registral al tercero (acreedor subhipotecario). La cuestión resulta insoluble.

De acuerdo con lo dicho, la calificación de la garantía que acompaña a los bonos, sólo admite dos posibilidades. Una primera y más inmediata, que es la que siguen unánimemente los estudiosos del mercado hipotecario (52) y a la que nos adherimos, de considerar que los bonos comportan una subhipoteca o, por lo menos, una figura cercana a la misma. Se trataría de la subhipoteca que previne la LH en el art. 107.4, de la que la apartarían ciertas peculiaridades que más adelante señalaremos. La otra posibilidad sólo podría ser la prenda de créditos, que habría de ser de las sin desplazamiento, porque la entidad emisora continúa en la posesión del crédito hipotecario. Esta solución se descarta por sí misma, con sólo considerar que de ser una prenda sin desplazamiento, nos llevaría a extrapolar el tema a una sede normativa especial, totalmente alejada de los derechos reales inmobiliarios, con un Registro distinto, que no haría sino complicar y desorbitar sin utilidad ninguna el tema; aparte de que iría en contra del propio mandato del legislador, que establece que la afeción se practique en el Registro de la Propiedad (53).

Mas si el único camino es considerar que los bonos están garantizados con una subhipoteca, el problema no termina ahí, pues son bien conocidas las dificultades para determinar las consecuencias y el juego de la misma, que han provocado que la doctrina se encuentre profundamente dividida (54). De entre las distintas posturas la de Gullón

(52) ALFIN MASSOT, *El mercado hipotecario...*, cit., p. 735 y 736; CASADO BURBANO, *Un paso más en la movilización...*, ob. cit., p. 188; HERNANDEZ CRESPO, *La afeción registral como cobertura jurídica de la movilización...*, ob. cit., pp. 816 y 819; MADRID PARRA, *El Mercado Hipotecario*, ob. cit., p. 702; RUBIO GARRIDO, *La propiedad inmueble...*, cit., pp. 398 y 399; SANCHEZ CALERO, *El mercado de títulos hipotecarios*, ob. cit., p. 586 y 587.

(53) De inversión conceptual califica este argumento RUBIO GARRIDO (ob. cit., p. 255, nota 458), oponiendo que el legislador es soberano para crear una garantía mobiliaria que se haya de inscribir donde a él le plazca. Por supuesto que sería libre, como hizo al considerar hipoteca a la naval y determinar su inscripción en el Registro Mercantil, pero en nuestro caso el legislador no ha usado de su soberanía en este sentido, pues no sólo no ha calificado como prenda la garantía del bonista, sino que tampoco ha señalado un Registro distinto del inmobiliario para su inscripción. Por lo cual continuo considerando que éstas son razones para interpretar el rechazo de la calificación como prenda en favor de la de subhipoteca.

(54) DIEZ PASTOR (*Notas acerca de la naturaleza de la subhipoteca*, RCDI, año 1930, pp. 444 a 447), entiende que lo que se grava es el crédito y sólo mediatamente la hipoteca que lo acompaña y, desde este enfoque, como el crédito sólo puede ser gravado con prenda, la subhipoteca no puede ser otra cosa que una prenda del crédito hipotecario; la de LOPEZ DE HARO (*Cesión del crédito hipotecario*, RGLJ, 1930, pp. 505 y 506) que considera la subhipoteca una cesión aislada de la hipoteca; por último, ROCA SASTRE (*Derecho Hipotecario*, t. IV-1.º, cit., p. 503) estima que la subhipoteca comportaría una especie de subrogación del acreedor subhipotecario en el ejercicio de la acción hipotecaria.

BALLESTEROS tiene el mérito de intentar una explicación de la subhipoteca poniendo en funcionamiento el art. 175.1 del RH, precepto preterido por los autores de las teorías esbozadas (55). Para GULLON es rechazable que el acreedor subhipotecario tenga derecho alguno sobre el crédito hipotecario mientras no se adjudique el mismo por su venta en pública subasta; sin embargo, no tiene forzosamente que llegar a este extremo, pues el acreedor subhipotecario puede esperar a que venza el crédito del subhipotecante y por el juego del art. 175.4 del RH, cobrarse por la consignación a que la norma obliga al deudor (56). O sea, la garantía que comporta la subhipoteca, la hace sustentar GULLON, no sólo en el derecho a realizar el valor de la entidad unitaria crédito hipotecario, sino también —y hasta si cabe, más principalmente— en la intervención que se atribuye al acreedor subhipotecario en el pago del crédito hipotecario, que este precepto reglamentario establece (57).

En este contexto, la LMH ha venido a confirmar la consideración de la subhipoteca como un gravamen del crédito hipotecario como unidad compleja y no de la hipoteca, desvinculada del crédito. El art. 12 LMH, es lo suficientemente expresivo en el sentido de que el objeto de la garantía es, no la hipoteca —derecho real accesorio de otro principal que es el crédito—, ni el crédito —bien mueble— y a través de él la hipoteca —bien inmueble—, sino el conjunto crédito hipotecario. Por tanto, en caso de incumplimiento, los bonistas pueden dirigirse a la realización de alguno o algunos de los créditos hipotecarios o, de todo el conjunto de los afectados a la emisión de bonos y, evidentemente, por el capital e intereses pendientes de abono. Además, a semejanza con la subhipoteca, la garantía aquí reside, tanto en esa facultad de realización del valor de los créditos hipotecarios afectados al pago de los bonos, como en que los créditos afectados sean suficientes para cubrir el pago de bonos, caso de tenerse que realizar. En otras palabras, más importante que el derecho a realizar el valor de los créditos hipotecarios afectados, es que, efectivamente, subsistan los créditos, teniendo en cuenta la usual amortización periódica. Es decir, que no estén amortizados, sino que, por el contrario, se encuentren pendientes

(55) La tesis de GULLON (*El derecho real de subhipoteca*, Bosch, Barcelona, 1957, pp. 108 y 109), se construye sobre la base de que el gravamen de la subhipoteca tiene como objeto el crédito hipotecario considerado en su unidad (la unidad compleja crédito hipotecario) y no la hipoteca aisladamente, ni tampoco el crédito y como accesorio la hipoteca.

(56) *Idem*, pp. 128 y 129.

(57) *Ibidem*, p. 117.

de amortización en cantidad suficiente como para cubrir el importe de los bonos, pues no hay que olvidar que, como regla, los bonistas no tienen intervención alguna en el pago que el deudor hipotecario realiza al Banco, porque al ser periódicas las amortizaciones de los préstamos hipotecarios, en la práctica sería inviable. Lo decisivo, entonces, para la eficacia de la garantía, no es la intervención del bonista en los pagos que efectúe el deudor hipotecario, sino el mantenimiento de la cobertura, tal como lo confirman las diversas normas de la legislación de mercado hipotecario, que regulan diferentes medidas para el mantenimiento de la misma (58). No obstante, la ruptura de la proporción no se producirá si se establece como es preceptivo un adecuado calendario de amortizaciones, paralelo entre los créditos y los bonos. El problema, sin embargo, lo plantea la hipótesis en que se realice un reembolso parcial o total anticipado de uno o varios créditos afectados.

La normativa del mercado hipotecario no ha descuidado esta eventualidad del reembolso anticipado, habiendo previsto para ese supuesto en el art. 52.2 del RMH, que para cancelar la hipoteca se acredite ante el Notario que intervenga en la escritura de cancelación, el cumplimiento de aquellas actuaciones, así como una preceptiva notificación de la cancelación a los bonistas, que de esa manera tienen la facultad de controlar el equilibrio y de actuar en consecuencia. Todo ello, evidentemente, habrá de pasar luego por el tamiz calificador del Registrador. En otras palabras, que de no haber restablecido la entidad la cobertura del crédito anticipadamente reembolsado, no podrá ser cancelado, lo cual podrá incidir indirectamente en la eficacia del pago realizado por el deudor hipotecario y éste puede encontrarse con la desagradable sorpresa, de no poder cancelar la hipoteca habiendo pagado. Y sin que le quepa oponer que no le fue notificada la afección de su crédito, pues el Banco se habrá cuidado de incluir en la escritura de constitución de la hipoteca una cláusula de renuncia a ser notificado, tal como lo autoriza el art. 242 del RH. Lo más aconsejable para el deudor es abstenerse de pagar anticipadamente hasta tanto compruebe que el Banco mantiene la cobertura o, quizás, consignar, al igual que ocurre en la subhipoteca. También aquí se asemejan los

(58) El art. 17 LMH, establece dos porcentajes. Uno de cobertura, que habrá de mantenerse en todo momento, que previene que el importe de los bonos no puede exceder del 90 % de los capitales no amortizados de los créditos afectados. Otro, el art. 48.2c) que establece que el vencimiento medio de los bonos no sea superior al de los créditos. Igualmente, el art. 18 obliga a la entidad emisora a mantener esas proporciones en todo momento, regulando con más detalle el RMH en su art. 60, las actuaciones que ha de acometer la entidad para restablecer la proporción.

bonos a la subhipoteca, en ambas el acreedor subhipotecario o el bonista tiene una intervención en la cancelación de la hipoteca, aunque en otro plano diferente.

En resumen, si en la subhipoteca común la garantía del acreedor subhipotecario reside también —y aparte del derecho a realizar el valor del crédito hipotecario— en la intervención que se le brinda en el pago del deudor hipotecario, en los bonos la garantía está —junto al mismo derecho a realizar el valor del crédito— en el mantenimiento y control de los bonistas de la proporción entre el capital no amortizado de los créditos afectados en garantía y los bonos. Con todo, la eficaz protección de los bonistas habida cuenta de que la actuación se canaliza a través del Sindicato de Tenedores de bonos, estará supeditada a que goce de independencia de la entidad y no sea correa de transmisión de ésta.

VI. LAS PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS

A diferencia de lo que ocurre con las cédulas y con los bonos, cuya regulación legal de las facultades de que goza el tenedor del título y de las posibles acciones que puede ejercitar son mínimas, la regulación de las participaciones es más completa, previniendo una normativa que —aunque algo compleja— desciende a actuaciones concretas del tenedor del título. Es de advertir que la regulación de estos títulos hipotecarios contenida en el RMH ha sido objeto de una importante reforma por RD 1289/1991, de 2 de agosto, que ha servido para la clarificación de los mismos y para una más perfecta interrelación con el sistema.

1. Configuración legal de las participaciones

La participación es un título que se proyecta o recae exclusivamente sobre un único crédito hipotecario —no sobre varios como las cédulas y los bonos—, aunque puedan ser varias las participaciones que se emitan sobre ese crédito y, consecuentemente, varios los participes (59). Las distintas participaciones en un mismo crédito se pueden

(59) Sin embargo, la LMH en el art. 15.1, parece admitir una participación en varios créditos cuando dice que “las entidades a que se refiere el artículo segundo podrán hacer participar a terceros en todo o en parte de *uno o varios* créditos hipotecarios ...” Mas el RMH, lo excluye de manera inequívoca en el art. 61.2, puntualizando que

emitir simultánea o sucesivamente, pudiendo realizarse la emisión al comienzo o durante la vigencia del préstamo hipotecario, dependiendo, claro está, de la necesidad de capital que tenga la entidad de crédito. En cuanto a las formalidades de cada emisión, en particular para las participaciones “no limitadas”, únicas de las que en este trabajo nos vamos a ocupar, se exige la escritura pública y la práctica de una nota marginal en el Registro de la Propiedad, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente (60). El efecto de esta nota, al igual que la que se practica en los bonos, es enervar la fe pública registral o, lo que es lo mismo, que afecte a terceros (61). En segundo lugar, otra particularidad formal de las participaciones, es el no poder ir incorporadas a títulos al portador o a la orden. En este aspecto, la LMH guarda silencio sobre la clase de título valor que puede representar la participación, pero el RMH sólo admite las participaciones incorporadas a títulos valores nominativos (62), lo cual hace que su trans-

“en todo caso, cada valor se referirá a una participación en un determinado crédito hipotecario”. Ciertamente que la LMH tiene un rango normativo preferente, pero el criterio del Reglamento nos parece más adecuado, pues si ya de por sí las participaciones son títulos excesivamente complejos jurídicamente, no conviene que se produzcan interferencias con los no menos complejos bonos, que ya sabemos que recaen sobre varios créditos. Por otro lado, la claridad que debe presidir la emisión de las participaciones hipotecarias, teniendo en cuenta su eficacia en punto al ejercicio por el partícipe de la acción ejecutiva directa contra la finca hipotecada, aconseja su emisión solamente referida a un solo crédito hipotecario, pues en otro caso estaríamos ante un supuesto cercano a la hipoteca solidaria (sobre varias fincas de distintos propietarios), abiertamente en contra del principio de especialidad.

(60) Son exigibles estos requisitos de forma como regla, porque el art. 64.6 del RMH, deja en libertad a las partes para rellenarlos, en el caso de que los partícipes sean inversores institucionales o profesionales. Por el contrario, tratándose del público en general (no especializado, dice la norma), devienen obligatorias esas formalidades a que nos hemos referido en el texto. En realidad, en el caso de inversores profesionales —se está refiriendo a otras entidades de crédito—, el negocio que comporta la participación es singular y deja de ser un acto en masa, de manera que sus efectos dependen enteramente del convenio particular entre la entidad titular del crédito hipotecario y la inversora. Ello hace que el estudio de estas otras participaciones —que se denominan “limitadas”— tenga menos interés. Además, cuando de una operación singular se trata, dudamos de la utilidad de la normativa especial de mercado hipotecario, pues parece preferible acudir a moldes jurídicos comunes o generales y no a los títulos hipotecarios, pensados para captar inversores en masa. Nuestro estudio se limita exclusivamente a las participaciones hipotecarias “no limitadas”, para las que está pensada esta especial normativa.

(61) El art. 64.1 seis, *in fine*, del RMH, dice a este respecto: “Practicada la nota marginal, los terceros que adquieran algún derecho sobre el crédito hipotecario lo harán con la carga del pago de la participación y de sus intereses.”

(62) Cfr. arts. 61.1 y 64.1 del RMH, precepto este último que establece los datos que ha de contener cada título.

misión se vea necesitada de una declaración negocial en ese sentido, que el art. 67 del RMH previene que se realice en el mismo documento (o en cualquiera de las formas admitidas en Derecho) y que se notifique a la entidad emisora. Esto último no como requisito de eficacia de la transmisión, sino como medida que interesa al adquirente, a los efectos de que la entidad satisfaga al nuevo titular de la participación el pago de la misma. También se admite que las participaciones se emitan por medio de anotaciones en cuenta (63).

En cuanto a las facultades que ostenta el partícipe, los arts. 15, parr. 4.º y 5.º de la LMH y 65 y 66 del RMH, establecen diferentes acciones o actuaciones, que vamos a agrupar sistemáticamente en tres apartados, atendiendo al desenvolvimiento sucesivo que pueden atravesar las participaciones, según las circunstancias concurrentes. Serían los siguientes:

1. Al igual que los cedulistas y bonistas, el partícipe tiene acción ejecutiva contra la entidad emisora para la efectividad de los vencimientos de la misma por principal e intereses, pero con una llamativa particularidad. A diferencia de aquéllos, de tal acción sólo está asistido en el supuesto de que “el incumplimiento de tal obligación (de la entidad emisora) no sea consecuencia de la falta de pago del deudor del préstamo hipotecario participado”. Es decir, dispone de esta acción cuando no ha existido, obviamente, un previo incumplimiento del deudor hipotecario, de alguno de los plazos de amortización del crédito hipotecario. El art. 15 de la LMH dice que el titular de la participación tendrá esa acción “siempre que” concurra ese supuesto, con lo cual es evidente *a sensu* contrario, que si no se produce esa hipótesis, el partícipe carece de acción contra la entidad emisora. A ésta le bastaría con acreditar esa circunstancia, para liberarse de la obligación de pago al partícipe.

2. En el supuesto de que se haya producido el previo incumplimiento de la obligación de pago del deudor hipotecario, desprovisto ya el partícipe de acción contra la entidad, no por ello se le concede el derecho de accionar directamente contra el deudor hipotecario. Quien únicamente puede instar la ejecución contra el deudor hipotecario es el Banco, aunque sí se le concede un anodino derecho a concurrir en la ejecución que inste la entidad de crédito. Pero no puede hacerlo por sí

(63) Para esta hipótesis, el art. 64.2 RMH previene: “Cuando las participaciones hipotecarias estén representadas por medio de anotaciones en cuenta se harán constar, en todo caso, en la escritura pública a que se refiere el artículo 6.º de la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, aquellos de los datos mencionados en el apartado 1 anterior que resulten compatibles con tal forma de representación.”

mismo, luego hay que concluir que carece de acción. En este sentido, la LMH dice que el partícipe "... podrá concurrir en igualdad de derechos cobrando a prorrata de su respectiva participación ..." (art. 15.4); y el RMH añade que podrá concurrir "... en la ejecución que éste siga contra el deudor, personándose a tal efecto en cualquier procedimiento de ejecución instado por aquél y participar en el producto del remate a prorrata ..." (art. 66 b). Está claro, por los textos transcritos, que en esta fase el partícipe no goza de legitimación para accionar. Sólo concurrir en la ejecución instada por la entidad. O sea, resulta que el partícipe, ni se puede dirigir contra la entidad emisora, ni tampoco contra el deudor hipotecario. Así expuesto, sólo cabe pensar que en esta fase, el partícipe titular del derecho carece transitoriamente de legitimación, pues el derecho lo tiene, como vamos a ver inmediatamente en el punto 3). De lo que en esta fase se encuentra asistido el partícipe es de una facultad de "compeler a la entidad emisora para que inste la ejecución" [art. 15.5, *in fine* LMH y 66a) del RMH], aparte de esa posibilidad de concurrir a la ejecución instada por la entidad.

3. Por último, el partícipe dispone de la posibilidad de ejercitar por sí mismo la acción hipotecaria contra la finca hipotecada para cobrarse el porcentaje correspondiente a su participación en el crédito hipotecario, tanto por principal como por intereses [art. 15.5 LMH y art. 66 c) RMH]. Pero para poder ejercitar esta acción, han de haber transcurrido 60 días contados "desde que el acreedor hipotecario fuere compelido para ello" (art. 15, par. 5.º LMH), mientras que a tenor del RMH, esos 60 días se cuentan "desde la diligencia notarial de requerimiento de pago de la deuda" (art. 66 c). Esta discrepancia de escasa entidad, ha de resolverse con una interpretación favorable al partícipe, estimando que no es necesario compeler a la entidad a que inste, siendo suficiente con reclamar el pago. El caso es que transcurridos 60 días sin que la entidad inste, el partícipe deviene individualmente legitimado para el ejercicio de la acción hipotecaria. También dispone de la facultad de continuar por sí mismo el ejercicio de la acción instada por la entidad emisora, en el caso de paralización del procedimiento [art. 66 d) RMH].

2. Calificación jurídica de las participaciones

Sobre la naturaleza jurídica de las participaciones hipotecarias se han mantenido diversas posiciones. Para unos se trata de una deuda que asume la entidad emisora frente al partícipe, rechazando que el supuesto de hecho de las mismas pueda calificarse como una cesión

del crédito hipotecario (64). El problema que plantea este punto de vista, es que no explica suficientemente el ligamen o vinculación jurídica que indudablemente existe, entre la participación y el crédito hipotecario participado, tal como lo evidencia la interrelación entre ambos créditos que ha previsto el legislador en la regulación de las participaciones y las importantes consecuencias que de esa interrelación derivan (65). También se ha considerado que, a semejanza de las participaciones hipotecarias norteamericanas, se trataría de un supuesto de fideicomiso de tipo anglosajón (66). Pero, esta manera de

(64) SANCHEZ CALERO (*El mercado de títulos...*, cit., pp. 588 y 589), basándose en los arts. 61.3 y 65.1 RMH y también en el 63.4, donde se previene la posibilidad de que la entidad emisora ceda el crédito hipotecario participado a terceros (si la participación fuera cesión, no se podría ceder doblemente), concluye afirmando que la participación hipotecaria comporta un derecho de su tenedor frente a la entidad emisora y no frente al deudor hipotecario.

También mantiene esta posición, RUBIO GARRIDO (ob. cit., p. 423), pese a reconocer (pp. 416 y 418) que la tesis de la cesión tiene *apoyos legales considerables* (éstos son abrumadoramente mayores que los que él ofrece para la que defiende). RUBIO perfila el criterio de que se trata de un nuevo derecho de crédito de la entidad hacia el partícipe, en el sentido de estimar que es un crédito coligado al crédito hipotecario (?), de corte semejante a los que se dan entre el primer contratante y el subcontratista que, además tiene concomitancias con la ya antigua figura del censo consignativo y con el contrato de cuentas en participación (pp. 422 a 427).

(65) La vinculación o interrelación a que nos referimos, se constata en los arts. 15.4 LMH y 65.2 del RMH, que sólo permiten el ejercicio de la acción ejecutiva contra la entidad emisora para el cobro de la participación, en el caso de que el incumplimiento del emisor no sea consecuencia de la falta de pago del deudor hipotecario en cuyo préstamo participa. Si es a consecuencia del impago por el deudor se produce la importante consecuencia de que la reclamación del partícipe ya no puede dirigirse contra la entidad, sino contra el deudor hipotecario.

La explicación (RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 423) de que se trata de una especie de acción directa que se confiere al partícipe, es endeble y, en cualquier caso, incorrecta, ya que en los supuestos de acciones directas, el legitimado no se ve privado de la doble posibilidad de accionar tanto contra el deudor de su deudor como contra el deudor intermediario, que sigue siendo deudor (por todos PASQUAU LIAÑO: *La acción directa en el Derecho español*, Ed. General. de Derecho, Madrid, 1989, en especial pp. 85 y 86), lo cual no se produce en las participaciones hipotecarias, pues el partícipe, como acabamos de ver, carece de la posibilidad de demandar a la entidad.

(66) Sostuvo este punto de vista antes de la reforma del RMH que se operó por RD 1289/1991 MADRID PARRA (*El mercado hipotecario*, cit., p. 780). Para este estudio (p. 781), cuando el art. 15, párr. 6.º, de la LMH habla de la parte de créditos "cedida" en participaciones ... no se trataría en ningún caso de una cesión del crédito en sentido estricto, porque en tal caso estaría sobrando la regulación que se hace, puesto que la figura de la cesión está contemplada ya en nuestro ordenamiento ... se podrá afirmar que se produce un fenómeno similar al de la cesión del crédito, pero bajo un esquema jurídico y operativo diferente, donde el cedente no desaparece, sino que pasa a convertirse en fiduciario que se encarga de la gestión del préstamo. De ahí

enfocar las participaciones hipotecarias, es muy arriesgada, por tratarse de un referente jurídico al margen de nuestro sistema. Las distorsiones, dificultades de coordinación e inseguridad que provocaría esta calificación de las participaciones hipotecarias, serían evidentes (67).

Otra posibilidad que podría pensarse, es que se trata de una cesión a los fines de garantía, es decir, una cesión del crédito hipotecario pactada con efectos suspensivamente condicionados a que se produzca el hecho del incumplimiento de la entidad. En primer lugar, se puede aducir el mismo inconveniente que acabamos de exponer para la subhipoteca. Estaría a merced de la entidad la efectividad de la garantía, ya que la cesión (en garantía) no llegaría a producirse si el incumplimiento de la entidad emisora no es a causa del previo incumplimiento del deudor hipotecario, en cuyo caso se quedaría sin garantía. La admisibilidad de la cesión en garantía, como tal figura jurídica, es harto dudosa, esencialmente porque, como supuesto semejante a la venta en garantía, va en contra de la norma que prohíbe el pacto comisorio (art. 1859 Cc) (68). Mas, con independencia de la posibilidad de la cesión en garantía como categoría conceptual y de que transmita o no la titularidad plena, la cuestión es que, como hipótesis cercana a la prenda de créditos y también a la subhipoteca, el cesionario, como

que se establezca que el emisor de la participación hipotecaria conserva la titularidad del crédito participado. MADRID PARRA añadía, que la conclusión de que la regulación del mercado hipotecario sobre las participaciones hipotecarias sigue el modelo de las participaciones que existen en el sistema estadounidense se confirma también a propósito del art. 69 del RMH. El fiduciario contrae obligaciones con los partícipes, en cuanto tal fiduciario es gestor de los intereses de dichos partícipes. Por su gestión recibe la correspondiente retribución. Como puede suceder que, recibidos los pagos hechos por el deudor hipotecario, el fiduciario no haga a su vez los pagos debidos a los partícipes, estos tienen acción ejecutiva contra el fiduciario, pero sólo en este concepto Mediante la operación de emisión de participaciones, la entidad emisora transmite parte de su activo y el riesgo correspondiente. No se trata de una operación de endeudamiento con el partícipe (pp. 785 y 786).

En un estudio posterior a la reforma de 1991, MADRID PARRA (*Reforma del mercado hipotecario tras una década*, RDBB, enero-marzo, 1993, p. 64) ha rectificado su posición en el sentido de estimar que las participaciones hipotecarias son verdadera cesión parcial del crédito hipotecario.

(67) Para una crítica más amplia de este criterio ver ORTI VALLEJO, ob. cit., pp. 92 a 104 y RUBIO GARRIDO, ob. cit., pp. 411 a 413.

(68) Como pone de manifiesto PANTALEON (*Cesión de créditos*, A.D.C. 1988, pp. 1042 y 1043), la cesión en garantía no confiere la titularidad plena, sino sólo determinadas facultades, salvo la excepción del Derecho alemán por el juego de la regla de la abstracción de los negocios; en consecuencia sólo quedará constituida, añade el autor, una prenda de créditos (nosotros añadiríamos que quedará constituida una subhipoteca, si el crédito cedido en garantía está garantizado con hipoteca).

acreedor garantizado, ha de tener alguna intervención en el cobro del crédito dado en garantía o algún tipo de control del mismo antes del vencimiento del crédito garantido. En el caso de las participaciones se justificaría mucho más la atribución de alguna de estas prerrogativas, puesto que la cesión estaría en suspenso (69). Nada de esto se da en las participaciones. Por otro lado, de tratarse las participaciones de una cesión en garantía, como en general ocurre en todas las garantías, la obligación garantizada no se extingue, simplemente se la refuerza, mientras que en las participaciones, la obligación de la entidad (deudor-cedente) se extingue cuando la garantía cobra efectividad. Recordemos que cuando el partícipe adquiere legitimación para accionar contra el deudor hipotecario, carece de la posibilidad de dirigirse contra el Banco.

Excluidas las anteriores posibilidades de calificación jurídica de las participaciones hipotecarias, nosotros consideramos que la más correcta es la de considerarlas una cesión del crédito hipotecario, de carácter parcial y con efectos traslativos del mismo inmediatos a su emisión, pero con una particularidad. Paralelamente a la cesión, en esa necesaria situación de comunidad o cotitularidad en el crédito hipotecario que se origina entre los partícipes y la entidad, ésta asume una especial función gestora, respecto a la parte de crédito cedido. La cotitularidad en el crédito hipotecario plantea problemas en el marco de la regulación común, precisamente, en orden al ejercicio de la acción ejecutiva, lo que explicaría la aparentemente extraña legitimación exclusiva de la entidad, que no obedece sino a las peculiaridades que posee el crédito hipotecario. La cuestión es que a esa cotitularidad en el crédito que comportan las participaciones, la propia Ley la dota de un sistema de organización, cuyas particularidades resultan justificadas en función de los intereses en presencia.

3. Las participaciones como cesión parcial del crédito hipotecario

Presupuesto indispensable para que podamos decir que las participaciones hacen surgir una cotitularidad en el crédito hipotecario, es que la cesión o cesiones del crédito que comportan las participaciones sean parciales, de manera que la entidad de crédito siempre sea titular

(69) Lo normal dice PANTALEON (ob. cit., p. 1048), es que se establezca una legitimación conjunta con el cedente; e, incluso, se legitime al cesionario exclusivamente para el cobro si se trata de un crédito pecuniario (pp. 1046 y 1049).

de una parte del crédito hipotecario. Mucho más adecuado en orden a justificar todo lo relativo al ejercicio del derecho de crédito y a la legitimación para el ejercicio de acciones, es considerar que la entidad ha de reservarse obligatoriamente parte del crédito hipotecario. ¿Se puede sostener después de la reforma del RMH la existencia de esta obligación de reservarse parte del crédito?

La LMH, que no ha sido reformada en este punto desde que se promulgara en 1981, establece textualmente en su art. 15 que “las entidades podrán hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios”. Sin embargo, desde el momento en que el RMH expresa que la entidad emisora “... conservará la titularidad *parcial* ...”, entendemos que indirectamente está obligando a la entidad emisora a reservarse parte del crédito. El problema está en que esta norma, por ser de rango inferior, en puridad no puede contradecir la LMH que, por el contrario, admite que las participaciones se emitan por la totalidad del crédito hipotecario. Pero, es posible hacer una interpretación coordinada de ambos preceptos favorable a nuestra tesis.

En efecto, considerando que las participaciones constituyen una cesión —como vamos a demostrar inmediatamente—, no tiene ningún sentido que una entidad crediticia titular de un crédito hipotecario lo ceda íntegramente, es decir, ceda todo el principal y los intereses que comporta el mismo, porque el negocio que habrá realizado no le reporta beneficio alguno. El beneficio que la entidad emisora obtiene con la emisión de participaciones, está en el percibo de la diferencia entre el menor interés que ha de satisfacer a los partícipes y el porcentualmente mayor que obtiene del deudor hipotecario. O sea, que a una entidad de crédito en estas circunstancias, no le interesará de ningún modo, emitir participaciones por la totalidad del crédito, sino que, por lo menos, se reservará esa parte que también forma parte del crédito hipotecario. De esta manera conservará la titularidad parcial, aunque se limite al derecho de percibir los intereses del préstamo hipotecario. ¿Es transmisible el principal de un crédito sin que comprenda los intereses? En el marco de las obligaciones en general la respuesta es claramente afirmativa (70) y lo

(70) Es unánime la doctrina en considerar transmisible la obligación reservándose el percibo de los intereses, pues aunque ésta sea una obligación accesoria de la de capital, lo es en su nacimiento, pero puede adquirir sustantividad propia y transmitirse, de manera que la titularidad del capital y de los intereses se diversifiquen (ver por todos: ALBALADEJO, *Derecho Civil II*, vol. 1.º, Bosch, Barcelona, 1980, p. 70 y DIEZ PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, vol. II, 4.ª ed., Civitas, Madrid, 1993, p. 284, que cita en su apoyo el art. 507 Cc).

mismo hay que entender en el caso concreto de los créditos hipotecarios (71).

Pues bien, puesto que se impone necesariamente, una interpretación coordinada de la LMH y del RMH en este punto, que salve esta contradicción entre ambos textos, debe pensarse que el legislador en la LMH, al decir que podrán emitir participaciones por la totalidad del crédito hipotecario, ha dado por sobreentendida esa mínima y lógica reserva de la entidad emisora a la diferencia de intereses, que no es sino el beneficio consustancial a la actividad empresarial de intermediación de las entidades de crédito. De esa manera, aunque sólo se reserve parte del derecho a los intereses, conservará la titularidad parcial, porque también son parte del crédito hipotecario (72). Esta interpretación responde a la realidad del negocio que subyace en las participaciones y, jurídicamente, es la única posible si queremos dar encaje en nuestro sistema a las participaciones hipotecarias, pues de otra manera no tendría explicación que la entidad conservara la titularidad, salvo que acudiésemos al fideicomiso anglosajón. De esta manera, estos títulos dejarían de estar huérfanos de un marco jurídico de referencia al que acudir para resolver los problemas que pueda plantear la regulación y el desenvolvimiento práctico de las mismas.

En consecuencia, para lo que ahora interesa, hay que concluir afirmando que, en todo caso, la entidad emisora está obligada a conservar la titularidad parcial del crédito hipotecario, aunque se limite a una parte del derecho a los intereses.

Salvado lo anterior, la LMH y el Reglamento proporcionan múltiples apoyaturas para la calificación propuesta. El art. 61.3 del RMH, al establecer la obligación de la entidad emisora de “abonar a los partici-

(71) Para el caso particular de los créditos hipotecarios, ROCA SASTRE (*Derecho Hipotecario*, tomo IV-2.º, ob. cit., p. 869), citando el caso alemán donde se admite, dice, sin ofrecer argumentos de ninguna clase, que es discutible la transmisión de los intereses sin el crédito y viceversa; cita a continuación una Resolución de 5 julio 1922 que se opone a esa cesión y la opinión de AGUADO favorable a la misma (“Legislación Notarial”, sin fecha). Desde nuestro punto de vista, no existen razones para rechazar la posibilidad de ceder los intereses del crédito hipotecario y transmitir sólo el capital o a la inversa. El único problema que la transmisión aislada de los intereses puede plantear, es que el titular de los mismos se quede sin garantía hipotecaria, por el juego de los límites de la extensión de la garantía hipotecaria a los intereses previsto en el art. 114.2 LH, cuando la finca gravada se transmita a tercero. No obstante, esta hipótesis también tendría solución, pues se podría pedir ampliación de hipoteca (cfr. art. 115 LH).

(72) Ciertamente, la emisión de participaciones por todo el capital del crédito hipotecario, disminuirá al límite el beneficio de la entidad, pues si se reserva parte del capital percibirá los intereses de esa parte por entero, pero es una posibilidad enteramente factible.

pes, incluso en caso de pago anticipado, el porcentaje que les corresponda en lo percibido del deudor hipotecario por concepto de capital e intereses”, claramente está poniendo de relieve que la participación constituye una parte alícuota del principal y de los intereses del crédito hipotecario (73).

Otro precepto a considerar es el art. 62.3 del RMH, que dice textualmente:

“Cuando la participación se realice por la totalidad del plazo restante hasta el vencimiento total del contrato y no exista pacto de recompra, la porción participada del crédito no se computará como activo de riesgo de la entidad emisora. En este supuesto el emisor no podrá asumir responsabilidad alguna en garantizar directa o indirectamente el buen fin de la operación o anticipar fondos a los partícipes sin haberlos recibido del deudor.”

Se trata de una norma de intervención bancaria sobre activos de riesgo, que es una proporción que han de guardar las entidades de crédito respecto al pasivo. A nosotros nos interesa este precepto en punto a la prohibición de garantizar las participaciones que establece. ¿A qué se está refiriendo aquí con la garantía directa e indirecta? Respecto a la indirecta, sin duda tiene que tratarse de la fianza o del aval bancario, que estarían admitidos fuera del supuesto que se prohíbe. Si las participaciones no fuesen una cesión del crédito hipotecario, sino que fuesen una nueva obligación de la entidad, no tendría sentido la norma en ese aspecto, porque siendo deudor la entidad, no podría afianzar su propia deuda, ya que la fianza siempre es por deuda ajena. Respecto a la garantía directa que también prohíbe el artículo que asuma la entidad, sólo puede estar refiriéndose a la garantía por la solvencia del deudor hipotecario *bonitas nominis* del art. 1529 del Código civil, propia de la cesión de créditos y que requiere pacto

(73) En este sentido, el art. 67 RMH insiste en la misma idea y su núm. tres, añade que “el plazo de la participación y su tipo de interés no podrán ser superiores al plazo y tipo de interés de los préstamos hipotecarios que participan”. Aunque la última de las normas reseñadas permite que la participación tenga el mismo interés que el crédito hipotecario, más bien está marcando un límite, pues lo normal será que las participaciones tengan un interés menor que el que devengue el crédito hipotecario, ya que el beneficio que la entidad emisora obtiene en su función de intermediario, lo consigue de esa diferencia. Si la participación se emite al mismo interés, no obtendrá beneficio alguno la entidad bancaria. En consecuencia, lo normal será que, puesto que las participaciones incorporan un interés menor que el del crédito hipotecario que se cede, la cesión del crédito hipotecario que comportan, consista en una cesión total o parcial del principal y de parte del derecho a los intereses, reservándose la entidad la diferencia entre los intereses que cede y los que devenga el crédito hipotecario.

expreso, salvo que la insolvencia fuese anterior y pública. En materia de créditos hipotecarios, no tiene sentido ni la garantía de la *veritas nominis* ni la garantía de la existencia de la hipoteca, pues éstas las obtiene el cesionario del Registro de la Propiedad. Para el cesionario de un crédito hipotecario, más interesante todavía que la *bonitas nominis* es la garantía de efectividad de la hipoteca, a la que, muy probablemente, se esté refiriendo también el art. 62.3 del RMH —evidentemente para prohibirlo—, como lo corrobora el art. 67.2 RMH (74). Con todo, en nuestra opinión, la garantía de la suficiencia o efectividad de la hipoteca por la entidad necesitará pacto expreso en todo caso, pues aunque pueda sostenerse que la garantía legal de existencia del crédito se puede extender a los accesorios, resulta excesivamente onerosa para el cedente considerarla implícita (art. 1289 Cc), ya que una cosa es la existencia de éstos y otra su efectividad y suficiencia (75).

Por último, otro precepto que abunda en la consideración de cesión es el art. 63.3. La norma expresa textualmente: “En el supuesto de que el crédito participado fuera reembolsado anticipadamente, la Entidad emisora deberá reembolsar la participación.” Acabamos de ver la prohibición de anticipar fondos que existe en una hipótesis. Si las participaciones no fuesen una cesión, sino una nueva deuda que contrae la entidad emisora, el pago anticipado del crédito hipotecario de cobertura, teniendo en cuenta que extinguiría la hipoteca y consecuentemente la garantía del partícipe, no habría de llevar como consecuencia necesaria el vencimiento anticipado de la participación, sino que bastaría —puesto que de dos obligaciones se trata— imponer al emisor la obligación de afectar un nuevo crédito hipotecario. Así, ocurre en materia de bonos hipotecarios. En cambio, reputándose cesión, es lógico que no haya otra solución que obligar al reintegro anticipado de la participación, no porque se haya quedado sin garantía —que también—, sino ante todo, porque el deudor ha satisfecho toda la deuda y, por tanto, también la parte que le corresponde al partícipe, que igualmente tendrá que soportar el pago anticipado. En realidad, el art. 63.3 viene a confirmar de forma más clara, la obligación de la entidad de trasladar inmediatamente al partícipe la parte que le corresponde en el crédito, incluso anticipadamente reembolsado, que también previene el art. 61,

(74) El art. 67 RMH, relativo a la transmisión a un tercero de las participaciones por el partícipe, dice en su apartado 2: “El transmitente no responderá de la solvencia de la entidad emisora ni de la del deudor del crédito participado, como tampoco de la suficiencia de la hipoteca que los garantice.”

(75) Así, lo entiende NAVARRO PEREZ, *La Cesión de Créditos en el Derecho Civil Español*, Comares, Granada, 1988, p. 186.

3. Tales normas, junto con el art. 62, 3 que establece la prohibición que ya conocemos, están poniendo de manifiesto que la entidad está gestionando el crédito que ya es parcialmente de otro (76).

4. *Las participaciones comportan el surgimiento de una cotitularidad en el crédito hipotecario, en la que la entidad ostenta una especial gestión representativa del consorcio*

Consistiendo las participaciones en cesiones parciales de un crédito hipotecario, surge necesariamente una cotitularidad o comunidad en el crédito hipotecario (77) entre la entidad y los partícipes (78), pero sin que, en principio, cada uno de éstos ostenten legitimación individual y facultades sobre el crédito hipotecario. Pero en su lugar la legislación de mercado hipotecario ha establecido un sistema especial de organización de la cotitularidad, caracterizado porque, en la fase pre-

(76) No es argumento en contra de la calificación de cesión la posibilidad (RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 419) de que la participación no tenga el mismo plazo (imaginamos que se estaría refiriendo al vencimiento del último plazo) que el del crédito hipotecario, pues se olvida que en razón a la usual amortización periódica de los préstamos hipotecarios no hay nada que impida que el derecho del partícipe tenga su último vencimiento mucho antes que el del último de los vencimientos del crédito hipotecario.

(77) El supuesto de cotitularidad en el crédito hipotecario plantea diversos problemas, de entre los cuales la cuestión nuclear relativa a si cabe que individualmente uno de los cotitulares ejercite la acción hipotecaria individualmente, debe recibir una respuesta positiva, salvo en materia de créditos en mano común indivisibles por pacto o por disposición legal. En los demás supuestos, la posibilidad de ejercicio individual deriva tanto por aplicación de las reglas generales de las obligaciones con pluralidad de sujetos, como si tenemos en cuenta el art. 227 del RH, que ha previsto de manera general la salvaguardia de los demás titulares del crédito no ejecutantes de la hipoteca, al considerar sus derechos cargas preferentes que subsisten gravando a la finca después de la ejecución y a los que, por tanto, en nada perjudica. Para profundizar en esta problemática ver ORTI VALLEJO, ob. cit., pp. 138 a 149 y la doctrina y jurisprudencia que se cita.

(78) Confirma que las participaciones constituyen una situación de comunidad según la Ley 19/1992, de 7 de julio, que institucionaliza los llamados "Fondos de Titulización Hipotecaria", en un intento de dar un decisivo impulso a las participaciones hipotecarias en España. Tales Fondos —creados siguiendo probablemente el modelo francés de los "Fondos Comunes de Créditos"— consisten en agrupaciones de participaciones hipotecarias que, como dice el art. 5.1 de la Ley, constituyen patrimonios separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica. Las entidades de crédito, titulares de créditos hipotecarios, transmitirán a los Fondos las participaciones que emitan y éstos serán los encargados de las funciones gestoras de las participaciones, que actualmente ostentan las entidades de crédito. La Ley está pendiente de desarrollo reglamentario, pero es claro que viene a confirmar la situación de comunidad o cotitularidad en el crédito hipotecario que constituyen las participaciones

via a la ejecución hipotecaria, los poderes sobre el crédito hipotecario (posesión, legitimación para el cobro y administración) están en manos de uno de los cotitulares, la entidad, como representante de los otros. Y en cuanto a la ejecución hipotecaria, la legitimación exclusiva de la entidad subsiste en principio, pero sin cercenar ulteriormente la posibilidad de actuación individual de los coacreedores. Veámoslo con detalle.

En la fase previa a la ejecución hipotecaria, la aplicación a las participaciones del sistema de actuación individual, resulta inadecuado por diversas razones. La fragmentación en la que podría encontrarse el crédito hipotecario en el caso de que el número de partícipes sea elevado, conduciría a una situación caótica. Hay que tener en cuenta que, debido al carácter normalmente periódico de su amortización —a consecuencia de su largo plazo—, el crédito hipotecario exige una actividad casi permanente de gestión: extensión de recibos, vigilar el deterioro del inmueble o la disminución de las garantías, ejercitar las acciones de conservación (devastación), controlar las transmisiones de la deuda y de la finca hipotecada, controlar la vigencia de los seguros del inmueble hipotecado, etc. Que estas actividades estén divididas entre todos y cada uno de los acreedores, resulta impensable y perjudicial para ellos mismos y para el deudor. Pero, igualmente, sería inadecuado que hubiese necesidad de tomar acuerdos por la mayoría de los partícipes para ejercitar estos actos, por inoperativos. La solución más aconsejable es establecer un sistema de organización de la gestión y administración del crédito en esa fase previa, que centralice la misma en alguno de los comuneros. Y ¿quién mejor de entre ellos que la entidad de crédito que es un profesional del mismo? Pues bien, se explica enteramente que la Ley haya atribuido a la entidad emisora, cotitular del crédito hipotecario, la administración del mismo. Con ello resulta que lo que verdaderamente singulariza a las participaciones, no es tanto la especial cesión del crédito hipotecario que comportan, ni la cotitularidad en el crédito hipotecario. La especialidad de las mismas reside en la singular (aunque no excepcional) gestión representativa de la comunidad que asume la entidad emisora.

En efecto, el art. 61.3 RMH, establece que “el emisor conservará la custodia y administración del crédito hipotecario ... y vendrá obligado a realizar cuantos actos sean necesarios para la efectividad y buen fin del mismo, abonando a los partícipes, incluso en caso de pago anticipado, el porcentaje que les corresponda en lo percibido del deudor ...”. No se trata de una mera administración llevada a cabo por un cotitular (art. 398.3 Cc). La norma dice que la entidad emisora está obligada y

por la dición del precepto, ella es la única legitimada para el cobro del crédito. La gestión del crédito que incumbe a la entidad emisora tiene unos determinados caracteres de cuyo examen nos ocupamos a continuación.

En primer lugar, se ha de ver aquí la existencia de un mandato representativo *in nomine proprio*, pues la entidad frente al deudor hipotecario —que sabemos no le ha sido notificada la cesión parcial— actúa en nombre propio, como si el crédito fuese personal suyo en su totalidad, pero en interés ajeno, pues parcialmente es de otro u otros. Es decir, estaríamos ante un caso de representación indirecta, sobre cuya naturaleza de verdadera representación, nadie discute actualmente. De ahí que el cobro del crédito hipotecario por la entidad, tenga plenos efectos extintivos del mismo y también en cuanto a la cancelación de la hipoteca y de la nota marginal de afección (art. 68 RMH). A partir de este momento surge la obligación a cargo de la entidad de trasladar a los partícipes lo que les corresponde del crédito percibido del deudor. El art. 65.2 RMH concede carácter ejecutivo a esta acción del partícipe frente a la entidad (del mandante contra el mandatario) —art. 1717.3 del Código civil—, Hemos de llamar la atención de lo que en este caso puede ocurrir. En el supuesto de que la participación se haya emitido por la totalidad del plazo restante hasta el vencimiento final del contrato de préstamo y suponiendo que el deudor hipotecario haya cumplido regularmente, el crédito hipotecario se habrá extinguido y con él se habrá cancelado la hipoteca y la nota marginal de afección. En este caso, el partícipe se habría quedado sin garantía y si la entidad no le ha trasladado su porcentaje de lo percibido del deudor, el partícipe sólo ostenta frente a ella una acción meramente personal para el cobro. El problema será mayor en caso de quiebra de la entidad, ya que el partícipe, tendrá la condición de acreedor común, en situación peor que la del cedulista. De ahí, la importancia para esta eventualidad de sopesar la solvencia de la entidad emisora y no menospreciar la relevancia de este aspecto, lo mismo que ha de valorarse cuando, en general, se nombra mandatario, que es lo que en este caso es la entidad. No se dará el problema en el caso de participaciones con vencimiento anterior al del crédito participado, pues incumplido por la entidad su obligación de abono al partícipe, como el crédito hipotecario todavía no ha vencido, sigue ostentando éste la titularidad parcial del mismo, con lo cual la quiebra de la entidad no le afectará.

En cuanto a si se trata de una gestión retribuida, podría entenderse que la percepción por la entidad emisora de la diferencia de intereses

que devenga el crédito hipotecario y los de la participación, constituyen la retribución. Sobre si este mandato pudiera calificarse de mercantil, es decir, que se tratase de una comisión mercantil, la respuesta debe ser negativa. El objeto del mandato, que es la administración, cobro y, en su caso, ejecución de un crédito hipotecario, no es un acto u operación de comercio, como exige el art. 244 del Código de comercio para calificar como mercantil un mandato y por la misma razón tampoco sería encuadrable en el contrato de agencia de la Ley 12/1992, de 27 de mayo (79).

Otra característica del mandato representativo que ostenta la entidad, es su carácter irrevocable y *ex lege*. Respecto a la nota de irrevocabilidad, el supuesto entraría claramente en el campo donde tal hipótesis encuentra plena justificación, por tratarse de un caso de mandato en el que existen otros intereses relevantes de terceros —los otros partícipes y el deudor— y del propio representante, supuesto en el cual admite la doctrina (80) y la jurisprudencia del TS (81) el pacto de irrevocabilidad. Más particularmente, se asemejaría a uno de los supuestos en que Díez Picazo considera justificado un poder irrevocable, que es el caso de poderes colectivos, producidos cuando varias personas otorgan a otra facultades de gestión de un negocio común a ellas (82). La irrevocabilidad en este supuesto, viene justificada por los intereses de todos los demás partícipes y del deudor hipotecario, a los que la fragmentación de la gestión del crédito que provocaría la revocación, no les resulta favorable en lo más mínimo tal como ya se ha dicho. En cuanto al origen legal de la representación que ostenta la entidad, tal

(79) MADRID PARRA (*Reforma del mercado...*, ob. cit., p. 64) mantiene que esta custodia y administración, como gestión de intereses ajenos, es asimilable a las relaciones jurídicas derivadas del contrato de agencia.

(80) V. ALBALADEJO, *Derecho Civil*, I, vol. 2.º, Bosch, Barcelona, 1991, p. 421; DE LA CAMARA, *La revocación del mandato y del poder*, AA.MM.N., 1948, pp. 641 y siguientes; LACRUZ-SANCHO, *Elementos de Derecho civil*, II, vol. 3.º, cit., p. 348. Un punto de vista más limitativo sostiene GORDILLO (*La representación aparente*, Publicaciones de la Universidad de Sevilla, Salamanca, 1978, pp. 117 y 118) y MONSERRAT VALERO (*El mandato y el apoderamiento irrevocables*, Instituto Fernando el Católico, CSIC, Zaragoza, 1982, pp. 285 a 287), para quienes la irrevocabilidad del poder, depende de que lo sea la relación jurídica subyacente.

En el caso concreto de las participaciones, se cumpliría también el requisito que exigen estos autores para la irrevocabilidad del poder, ya que el mandato de gestión que subyace al poder de la entidad es, por parte de la entidad (mandatario), irrevocable e irrenunciable, como regla general.

(81) Cfr. aparte de otras más antiguas SS del TS 6 marzo 1967, 6 mayo 1968, 18 febrero 1977 y 21 octubre 1980.

(82) DIEZ PICAZO, *La Representación en Derecho Privado*, Civitas, Madrid, 1979, p. 306.

carácter se comunica a la irrevocabilidad, de manera que ésta resulta inderogable, lo que autoriza a afirmar que se trataría de una irrevocabilidad por naturaleza. En consecuencia, la hipotética revocación por algún partícipe del poder que ostenta la entidad emisora, resultaría ineficaz de manera absoluta; no se trataría de una irrevocabilidad de eficacia meramente relativa u obligacional (83). El carácter legal del poder de gestión irrevocable, también excluiría la validez de una revocación acordada por unanimidad de todos los partícipes. Si se admitiera esa posibilidad, habría que considerar válida la revocación efectuada por el partícipe único de un crédito hipotecario.

Como contrapartida de lo anterior, la entidad emisora no puede renunciar a su gestión y dar por extinguida la relación obligatoria, pese a tratarse de una facultad que de manera general ostenta todo mandatario (art. 1732.2 Cc), pero que sin duda alguna es renunciable, incluso para el mandato del Código civil (84). La irrenunciabilidad del mandato que pesa sobre la entidad, es una justificación que, a mayor abundamiento, sirve para fundamentar el carácter irrevocable del poder, al serlo también la relación jurídica subyacente. Del art. 61.3 RMH se desprende, que hasta que termine el negocio —la norma habla de “buen fin del crédito”—, ha de continuar obligatoriamente en su gestión la entidad emisora. Sólo excepcionalmente, en tres casos puede la entidad dar por extinguida la relación gestora. Los dos primeros son supuestos de voluntaria extinción de la relación gestora por decisión de la entidad emisora, previstos expresamente en el RMH. El tercero es de extinción forzosa y no ha sido previsto éste. Veámoslos.

El primero de ellos es el previsto en el art. 82.1 del RMH, establece que las entidades emisoras podrán amortizar anticipadamente dichos valores, siempre que hubiera transcurrido, al menos, un año desde la emisión de los mismos y por cualquier causa obren en poder y posesión legítima de la entidad emisora. De acuerdo con esos límites y siempre que no se encuentre incurso la entidad en el supuesto del art. 62.3 (supuesto en el cual le está prohibido anticipar fondos a los partícipes sin haberlos recibido del deudor), la entidad estará facultada para anticipar al partícipe la participación, lo que provocará su extinción y con ella la relación gestora. En este supuesto, sustantivamente, lo que

(83) Sobre esta distinción ver DIEZ PICAZO, ob. cit., pp. 308 a 310.

(84) Sobre la posibilidad de renunciar a la facultad de desistirse del mandatario ver LACRUZ-SANCHO, ob. cit., p. 350. En el mismo sentido DE LA CAMARA (ob. cit., p. 631), que entiende que cuando el mandato es irrevocable, normalmente será irrenunciable por el mandatario, en cuanto que la renuncia por éste puede implicar, igualmente que la revocación por el mandante, la frustración o incumplimiento de aquel negocio.

ocurre, es que la entidad habría pagado la deuda al coacreedor como un tercero del art. 1158.2 del Código civil, con lo cual adquiriría por subrogación (art. 1212 Cc), la parte del crédito hipotecario del partícipe. En realidad, en este caso, se extingue la relación de gestión como consecuencia necesaria de la extinción del crédito de los partícipes.

La segunda hipótesis de extinción voluntaria de la relación de gestión se produce cuando, previo el incumplimiento del deudor hipotecario, la entidad emisora no inste la ejecución en el plazo de sesenta días contados desde la diligencia notarial de requerimiento de pago efectuada a la misma por el partícipe. En este caso, se extingue la relación gestora, pero subsiste el derecho de los partícipes. Estos, devienen entonces cesionarios comunes, con plenos poderes de ejercicio sobre la parte correspondiente del crédito hipotecario. A partir de este momento, estimamos que si el deudor hipotecario quiere evitar la ejecución, sólo realizará un pago válido si lo efectúa a favor de todos y cada uno de los cotitulares del crédito. Pero para ello habrá de haberse notificado la cesión o constar la renuncia a la misma en la escritura de constitución del crédito hipotecario.

Por último, constituiría también supuesto de extinción de la relación gestora la quiebra de la entidad. Sabemos que en tal hipótesis el Código civil previene la extinción del mandato (art. 1732.3), lo cual resulta lógico, ya que el quebrado está inhabilitado para administrar sus bienes (85). Por tanto, al igual que en el caso anterior, los partícipes

(85) En relación con la quiebra, la Ley creadora de los Fondos de Titulización Hipotecaria, ha modificado el art. 15 de la LMH regulador de las participaciones, añadiendo un párrafo al mencionado artículo, en el que se ocupa de la quiebra de la entidad emisora en los siguientes términos:

“En caso de quiebra de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación sólo será impugnabile en los términos del artículo 10 y, en consecuencia, el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación en los términos previstos en los artículos 908 y 909 del Código de comercio. Igual derecho de separación le asistirá en caso de suspensión de pagos o situaciones asimiladas de la entidad emisora de la participación.”

Esta norma tiene una dualidad de consecuencias. Por un lado, en caso de que la quiebra se retrotraiga a un momento anterior a la fecha de emisión de las participaciones, será necesaria la impugnación individual del negocio de emisión. Es decir, la retroacción de la quiebra no provoca de por sí la ineficacia del negocio de emisión, sino que es necesario que se ejercite la oportuna acción impugnatoria por los síndicos de la quiebra y demostrar, evidentemente, para que prospere, que hubo fraude de acreedores. En segundo lugar, la norma se refiere a la cuestión que ahora nos interesa de las consecuencias de la quiebra para los partícipes, estableciendo el beneficio de separación absoluta de la titularidad de los mismos, es decir, sin necesidad de acuerdo de la Junta de acreedores o de sentencia que la declare (art. 908 del C. de com.), con lo cual no se integrará en la masa de la quiebra la parte de crédito hipotecario que les corresponde a los partícipes.

se convertirán en cesionarios comunes con plenos poderes sobre sus respectivas partes en el crédito hipotecario.

Hasta aquí lo relativo a la administración del crédito. En cuanto al tema del ejercicio de acción hipotecaria, ya sabemos que la legislación de mercado hipotecario ha optado por un sistema que, en una primera fase, permanece subsistente el poder irrevocable de gestión y sólo concede legitimación para accionar a la entidad emisora. Sin embargo, no cercena el derecho de cada cotitular a ejercitar individualmente la acción hipotecaria en un momento ulterior, en defecto de que aquélla no tome la iniciativa en nombre de todos los copartícipes. *Lo que no ha hecho, de ninguna manera la LMH, es seguir en este punto la doctrina que estima de aplicación las reglas de la comunidad de bienes. Claramente, el art. 66, c) previene esa legitimación individual del partícipe en la cuantía correspondiente al porcentaje de su participación, añadiendo a renglón seguido: "En este supuesto quedarán subsistentes la parte del crédito no participado (la parte de la entidad emisora) y las participaciones no ejecutadas como cargas preferentes, entendiéndose que el rematante las acepta y queda subrogado en la responsabilidad de las mismas, sin destinarse a su pago y extinción el precio de remate." O sea, se trata del mismo efecto que establece el art. 227 RH, que de esa manera viene a confirmar la posibilidad del ejercicio individual por los distintos cotitulares de un crédito hipotecario.*

En cuanto al fundamento de la legitimación exclusiva que tiene la entidad emisora en un primer momento, resulta del todo justificada si tenemos en cuenta lo siguiente. La otra posibilidad, que hubiese sido la de otorgar legitimación a todos los partícipes y que tendría que ser a partir del momento en que se produjo el incumplimiento del deudor hipotecario, no aportaría ningún beneficio o ventaja a los partícipes, teniendo en cuenta que luego sí disponen de ella y que el partícipe, una vez instada la acción puede concurrir en el procedimiento y cobrar del remate con separación. Resulta a todas luces más satisfactorio impedir el ejercicio individual en una primera fase, para tratar de evitar una cadena incontrolada de ejecuciones, probablemente minoritarias y una multiplicación de los gastos, en perjuicio, incluso, de los demás acreedores (partícipes) no ejecutantes, puesto que disminuiría la cobertura de la hipoteca. Por otro lado, esta legitimación exclusiva meramente primaria, se justifica en razón a que la entidad es la más cualificada para sopesar la necesidad o no de instar la ejecución, dependiendo de la clase de incumplimiento y del período o períodos de amortizaciones incum-

plidos. En ese plazo de tiempo de sesenta días que se concede a la entidad emisora para que inste la ejecución, puede ser que, en función de las circunstancias, resulte preferible para la entidad optar por anticipar a los partícipes su porcentaje —cuando ello le esté permitido—, quedando extinguidas las participaciones y ulteriormente entablar la acción ejecutiva, ya como titular exclusivo. En última instancia el ejercicio exclusivo, aunque facultativo para la entidad emisora, la llevará seguro a entablar la acción, por su propio prestigio frente a los partícipes, sin necesidad de que éstos tengan que entablarla. Además, la entidad tiene la infraestructura jurídica necesaria para un inmediato ejercicio de la acción, de la que los partícipes pueden no disponer. Por todo lo expuesto, es claro que esa legitimación exclusiva, sólo primaria, se justifica como medida de protección de los propios partícipes a los que siempre les interesará el ejercicio conjunto.

Pero también ha de interpretarse la decisión del legislador de atribuir primariamente la legitimación exclusiva a la entidad emisora, como una medida de protección del propio deudor hipotecario, que habiendo concertado un crédito hipotecario con un solo acreedor, se encontraría con una cascada de ejecuciones hipotecarias, tantas como coacreedores sobrevenidos por cesiones parciales haya. No se trata de un argumento para negar la facultad de ejecución individual, pues no merece protección el que ha actuado antijurídicamente incumpliendo su deber y perjudicando a los titulares del derecho infringido. Pero sí justifica que sea uno de los cotitulares, el más cualificado, el que en beneficio y en nombre de todos y sólo en principio, sea el único legitimado para instar la ejecución. Tratándose de las participaciones hipotecarias de una cesión parcial del crédito hipotecario, la LMH ha otorgado, igualmente, como no podía ser de otra manera, la legitimación individual y *pro parte* para el ejercicio de la acción hipotecaria a los partícipes, pero de una manera secundaria.

VII. LOS BONOS DE TITULIZACION Y LOS FONDOS DE TITULIZACION HIPOTECARIA

El último paso en el ámbito del mercado hipotecario viene marcado por la ya referida Ley 19/1992, de 7 de julio, que institucionaliza en España lo que denomina Fondos de Titulización Hipotecaria cuya función es la de adquirir y agrupar participaciones hipotecarias y en base a esa titularidad, emitir unos nuevos títulos con des-

tino a inversores y ahorradores particulares (86). Estos nuevos títulos carentes de denominación legal (87), han recibido en la práctica, por las primeras emisiones realizadas, el nombre de *bonos de titulización* (88). ¿Quién y cómo se crea un Fondo de Titulización?

Sobre lo primero, sólo pueden crear Fondos de Titulización unas Sociedades Gestoras (de Fondos de Titulización Hipotecaria) previamente constituidas con esa exclusiva finalidad, cuyas características estatuye la misma Ley 19/1992 en el art. 6 (89), cuyo control real —sin duda— va a corresponder en la práctica a las entidades bancarias (90). A esa sociedad gestora le atribuye el mismo precepto el poder de administración y representación del Fondo, así como, en calidad de gestoras de negocios ajenos, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores (bonos de titulización) emitidos con cargo a los Fondos (91). Esto último pone de relieve el alejamiento que tienen estos nuevos títulos respecto a las participaciones hipotecarias. Aquí el titular del bono carece en absoluto de la más mínima facultad respecto a los créditos hipotecarios agrupados que solamente sirven de pretexto para la emisión del bono. Hasta tal punto ello es así, que el art. 5.8, después de decir que los titulares de los valores emitidos con cargo al Fondo correrán con el riesgo de impago de las participaciones hipotecarias agrupadas en el Fondo, establece que *no tendrán acción contra la sociedad gestora del Fondo, sino por incumplimiento de sus funciones o inobservancia de los dispuesto en la escritura de constitución*. En otras palabras, si una participación hipotecaria resulta impagada por la entidad al Fondo y habida cuenta del

(86) El art. 5 de la Ley 19/1992 establece: “Los Fondos constituirán patrimonios separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica, que, sin perjuicio de lo dispuesto en el número 7, estarán integrados, en cuanto a su activo, por las participaciones hipotecarias que agrupen y, en cuanto a su pasivo, por valores emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.”

(87) La disposición adicional de la Ley 19/1992 autorizaba al Gobierno a establecer un nombre específico para los valores emitidos con cargo a estos fondos, de lo cual no ha hecho uso.

(88) RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 434, nota 774.

(89) El art. 6.2 establece que “la creación de Sociedades Gestoras requerirá autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, que se otorgará previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Una vez autorizadas deberán inscribirse en el Registro especial abierto al efecto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(90) RUBIO GARRIDO (ob. cit., p. 441) que afirma que si algún titular hay que reconocer a ese fondo patrimonial separado que se forma, más nos inclinamos por verlo en la entidad, que no en los simples inversores.

(91) En el mismo sentido, el art. 5.2 establece que “la administración y representación legal de los Fondos corresponderá a las Sociedades gestoras que los hubieran creado.”

traspaso del riesgo mencionado, esta eventualidad se traslada al bonista que deja de percibir el rendimiento, y tanto si el impago de la participación ha sido debido al previo incumplimiento del deudor del crédito participado, como si no, nada podrá reclamar a la entidad. Tampoco lo podrá hacer a la sociedad gestora del fondo, a la que sólo podría reprocharle actuación irregular en la defensa de sus intereses, es decir, exclusivamente en el marco del mandato *ex lege* que ostenta del mismo (92). La entidad cobró por la emisión de la participación, la sociedad gestora también por la emisión del bono, por tanto, quien sufrirá las consecuencias de una infructuosa ejecución de la hipoteca que, ora ejecute la entidad ora la sociedad gestora, será el bonista. Y ello sin contar con la posibilidad de que haya quebrado la entidad bancaria sin haber satisfecho a la sociedad gestora los porcentajes de las participaciones de créditos hipotecarios puntualmente satisfechos por sus deudores, porque nada podrán reclamar los bonistas.

En cuanto a la segunda de las preguntas que nos formulábamos al principio de este apartado, de cómo se crea un Fondo, el art. 5.2 establece que su constitución se formalizará en escritura pública que habrá de contener: 1) identificación de las participaciones hipotecarias agrupadas en el Fondo y, en su caso, las reglas de sustitución en caso de amortización anticipada de aquéllas; 2) el contenido de los valores que se vayan a emitir, o el de cada una de las series, si fueran varias; 3) las reglas a las que haya de ajustarse el Fondo. A lo anterior sólo hay que añadir que los Fondos deberán ser objeto de verificación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quedando expresamente excluida la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil (art. 5.3), lo cual, desde el punto de vista técnico, es coherente con la falta de atribución de personalidad jurídica a estos Fondos.

1. Calificación jurídica de los Fondos de Titulización

Es claro que el legislador pretende asimilar la configuración jurídica de los mismos a la comunidad de bienes, cuyos comuneros —copropietarios del Fondo— serían los adquirentes de los valores que se emitan —bonos de titulización—, por lo que mal se puede afir-

(92) RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 439.

mar que los copartícipes ostenten la titularidad de las acciones correspondientes al acreedor hipotecario (93). Sin embargo, tal calificación es de todo punto vulnerable a la crítica. Difícilmente puede encontrarse aquí una comunidad cuando se encuentran cercenado todo tipo de facultades sobre el bien o bienes que conforman la masa y cuando sólo atribuyen a los titulares etéreas facultades frente al representante y gestor legal que es la sociedad gestora, y sólo en ese marco (94). Y lo mismo cabría decir de un hipotético mandato representativo y depósito de los bonistas en manos de la sociedad gestora, porque no sólo resulta irreal al faltar los consentimientos que pudiesen fundar esas relaciones contractuales (95), sino también porque mal se puede hablar de un mandato que no tiene otro final que la de extinción del propio Fondo (96). A lo más —como se ha dicho— podría apreciarse en estos Fondos una especie de sociedades irregulares sorprendentemente creadas por el legislador, en las que participa la Gestora con los prestamistas que aportan exclusivamente capital (97).

2. Calificación jurídica de los bonos de titulización

Comenzando por los aspectos formales de estos títulos, el art. 5.9 establece que se representarán exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, debiendo obligatoriamente las sociedades gestoras de los Fondos solicitar la admisión a negociación de los valores emitidos en un mercado oficial u organizado establecido en España. Esto último es con objeto de dotar de liquidez al inversor, ya que el titular del bono carece de derecho de reembolso, a diferencia de los fondos normales en los que el partícipe tiene en todo momento ese derecho. Cuanto mayor sea el grado de liquidez tanto más atractiva resultará la inversión en los mismos (98). Otra característica de los bonos de titulización, que los distingue de los títulos de participación en los fondos de inversión, en general, es que las posiciones de los partícipes no necesi-

(93) Así MADRID PARRA, *Reforma del mercado hipotecario...*, ob. cit., p. 79. La Ley 19/1992 no atribuye acción alguna en reclamación de su derecho a los partícipes del Fondo y mucho menos contra el deudor hipotecario.

(94) En términos similares RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 439.

(95) RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 440.

(96) El art. 5.3, párr. 3 de la Ley 19/1992 establece que "los Fondos se extinguirán en todo caso al amortizarse íntegramente las participaciones hipotecarias que agrupan ...".

(97) RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 441.

(98) MADRID PARRA, *Reforma...*, ob. cit., p. 81.

riamente han de ser iguales, sino que los derechos que ostentan varían en función de lo que haya determinado la escritura de constitución (99), lo cual dependerá de que se emitan una o varias series (100).

En cuanto a la situación del titular de estos bonos emitidos con cargo a los Fondos de Titulización, ya sabemos que la Ley 19/1992 les transmite el entero riesgo de impago de las participaciones hipotecarias agrupadas en el Fondo. Para nada menciona la suerte del crédito hipotecario de cobertura de la participación, lo que demuestra el alejamiento de los derechos genuinamente hipotecarios que constituye el telón de fondo de todo este entramado. Afirmar que aquí existe cesión (parciales) de participaciones hipotecarias (o sea, partes de partes de créditos hipotecarios) es insostenible por las razones ya argumentadas. Aquí estamos lisa y llanamente ante un endeudamiento que realizan las sociedades gestoras. En contra de la calificación de cesión cabe aducir varios argumentos (101), entre los cuales destacan la falta de conexión entre el vencimiento de la participación y el bono de titulización (102) y la posibilidad que admite el art. 5.7 de la Ley 19/1992 de que el Fondo adquiera otros activos financieros de calidad igual o superior a los valores de mejor calificación crediticia emitidos con cargo al propio Fondo. Admitir que como cobertura del Fondo se adquieran activos no hipotecarios aleja gravemente estas instituciones de la esencia que justifica su existencia.

Y lo mismo hay que decir respecto a una posible garantía de los titulares de los bonos, puesto que es radicalmente inexistente, ni hipotecaria ni de ningún tipo (103). Tampoco goza el bonista de acción ejecutiva para el cobro de su crédito frente a la sociedad gestora, como vimos se confería a los cedulistas, que de esa manera podían embargar los créditos hipotecarios de la entidad en caso de impago. Y tampoco

(99) A este respecto el art. 5.6 de la Ley 19/1992 previene: "Los valores emitidos con cargo a Fondos podrán diferir en cuanto a tipo de interés, que podrá ser fijo o variable, plazo y forma de amortización, régimen de amortización anticipada en caso que se produzca la de las participaciones hipotecarias, derecho de prelación en el cobro y otras ventajas especiales en caso de impago de las participaciones hipotecarias, o cualesquiera otras características.

(100) Sobre este punto ver MADRID PARRA, ob. cit., pp. 77 a 79.

(101) RUBIO GARRIDO, ob. cit., p. 442.

(102) RUBIO (ob. y lug. cit.) al respecto atiende al art. 5.2.1.º, que al establecer que en la escritura de constitución del Fondo quede constancia de las reglas por las que se operará la sustitución de las participaciones hipotecarias anticipadamente reembolsadas, demuestra que la vigencia temporal de este nuevo valor puede no concordar con la de la participación.

(103) MADRID PARRA (ob. cit., p. 78) afirma, sin embargo, que los titulares ostentan un crédito de naturaleza real.

de una mísera acción personal, pues el derecho del bonista que se concreta por hipótesis en las participaciones hipotecarias del Fondo, es materialmente inexigible dada la imposibilidad jurídica de demandar a la sociedad gestora (art. 5.8, párr. 2.º).

VIII. A MODO DE CONCLUSION: ANALISIS CRITICO DEL MERCADO HIPOTECARIO

El estudio de las diversas instituciones que componen el mercado hipotecario, exige finalmente valorar si se concilian de manera adecuada con el autoproclamado sistema social y democrático de Derecho y si realmente se propicia la efectividad del acceso a la vivienda, respetando los también principios constitucionales de la libertad de empresa y la libre concurrencia en el mercado.

En este marco de reflexión, resulta útil el análisis de los intereses que se hallan presentes en el mercado hipotecario, que bien mirados se reducen prácticamente a tres. En primer lugar, nos encontramos con la persona, normalmente física, que necesita dinero a largo plazo —dado el alto coste del bien— para adquirir una vivienda. En segundo lugar, se encuentra la entidad bancaria dedicada al negocio del crédito. En tercer lugar, está el inversor, que pueden ser los mismos Bancos (vuelven otra vez a aflorar los poderes financieros) o simples ahorradores particulares, que necesitan colocar con seguridad y rentabilidad un remanente que les sobra. Si nos preguntamos ahora por cuál de esas tres posiciones ha resultado más favorecida por esta nueva legislación, es claro que la respuesta se inclina hacia las entidades de crédito. Ciertamente que en los últimos quince años se ha multiplicado el volumen de préstamos hipotecarios, lo que ha supuesto mayores oportunidades para la adquisición de una vivienda y en esto bien ha podido influir la creación del mercado hipotecario. Pero, también hay que reconocer que ello ha sido —y sigue siendo— a costa de tremendos esfuerzos en la economía de las familias que no se han visto favorecidas ni por los tipos de los intereses, ni por las condiciones fiscales, ni por los abultados gastos que conlleva la concertación de un crédito hipotecario. Luego volveremos sobre estos aspectos. Del lado de los Bancos, por el contrario, es notorio que no han cesado de incrementar año tras año sus beneficios (104). Es indudable que la emisión de títulos del mer-

(104) RUBIO GARRIDO (ob. cit., p. 431) cita fuentes de la propia Banca que reconocen haber obtenido pingües beneficios.

cado hipotecario (sobre todo, bonos y participaciones) al trasladar el riesgo al inversor, favorecen la obtención de beneficios por la entidades de crédito (105). Asimismo, también es de reconocer que la legislación de mercado hipotecario y más particularmente los Fondos de Titulización hipotecaria contribuyen a aumentar el poder económico de los grupos financieros al concederles prerrogativas de actividades en exclusiva, lo que perfila una fractura de la premisa fundamental para que una economía de mercado funcione de modo sustancialmente equitativo (106). Pues bien, tan importantes concesiones no han comportado del lado de los prestatarios un abaratamiento del crédito que compense y justifique el desequilibrio de los intereses en presencia. Somos conscientes de las dificultades de incidir en los tipos de interés por hallarse sujetos a las fluctuaciones de la economía internacional, pero este inconveniente podría paliarse imponiendo directamente a los Bancos el destino de un porcentaje de los beneficios de las emisiones de títulos del mercado hipotecario a créditos de menor interés en favor de familias con economías más modestas. Por último, en lo que respecta al inversor particular, frente a la reforma del RMH de 1991 que supuso ahondar y reforzar la posición del partícipe como titular del crédito hipotecario que se materializó en la atribución de facultades normales de ejercicio directo de su derecho sobre el crédito hipotecario, la Ley 19/1992 —creadora de los Fondos de Titulización Hipotecaria— merece un juicio desfavorable en este aspecto. Los partícipes del fondo carecen de esas prerrogativas, que han ido a parar a las entidades de crédito, ostentando ellas el control del crédito hipotecario pese a no soportar el riesgo. Con los Fondos de Titulización, la entidades financieras, aunque constituyen meros intermediarios, son los auténticos protagonistas.

De lo expuesto, sin menoscabo de la conveniencia de que exista un mercado hipotecario, es fácil concluir en el sentido de que si a través del mismo se pretende realmente servir a una política de acceso a la propiedad de una vivienda, ha de cambiarse la tendencia a primar la

(105) RUBIO GARRIDO, ob. cit., pp. 454 y 455. Esta escisión entre el riesgo y el beneficio reduce al Banco a una función de mero intermediario especulativo que critica duramente RUBIO (p. 452).

(106) Idem, p. 455. Critica también RUBIO (pp. 456 y 457) la marginación de las vías jurídicas privadas de control de estos grupos, asumidas en el nuevo Derecho mercantil por instituciones de Derecho público como son el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, difícilmente fiscalizables por el poder legislativo, que identifican interés general con estabilidad del sistema y solidez patrimonial de sus agentes.

búsqueda del beneficio financiero y moderarlo o canalizarlo en favor de quienes tienen más dificultades para hacer frente al pago de un crédito hipotecario.

Por último, y aunque obvio, no queremos terminar sin hacer notar que el mercado hipotecario constituye un instrumento por sí solo insuficiente para propiciar el acceso a la vivienda. Hay muchas otras medidas y materias en las que necesariamente hay que profundizar en aras de ese objetivo. Antes nos referíamos a los tres intereses en conflicto que concita el mercado hipotecario. Pero hay otros que, indirectamente, también están presentes y que condicionan el favorecimiento del mencionado derecho. Son todos aquellos que rodean el tráfico inmobiliario urbano y que uno tras otro van incrementando el precio de lo que no es más que un bien de primera necesidad. Me refiero, por un lado, al del propio Estado, que también obtiene importantes beneficios fiscales que habría que moderar. No se ha reparado suficientemente, en que la vivienda es objeto de tributación directa o indirecta por un número amplio de causas. Los tributos se multiplican desde la fase de construcción, siguiendo por su adquisición, hasta su utilización por el propietario, aunque sea para su propio uso (107). Por otro lado, también contribuyen a oscurecer el panorama los intereses de los especuladores, que no han conseguido frenarse con las últimas reformas en materia urbanística, a juzgar por el progresivo incremento del precio del suelo, que sólo lo sufre el destinatario final. En fin —también hay que decirlo— el alto coste que supone la documentación jurídica de todas las operaciones que conlleva la adquisición y la concertación del crédito hipotecario, repercute también de manera negativa.

En síntesis, se impone profundizar en medidas más reales de protección y bonificación de los adquirentes de primera vivienda, que pasan inexorablemente por la moderación del beneficio que obtienen todos aquellos que intervienen en el proceso, tal como impone el principio de la función social de la riqueza que consagra la Constitución.

(107) Así, en cuanto bien patrimonial, le es aplicable el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y el Impuesto sobre el Patrimonio. A la hora de su adquisición, si la vivienda es nueva, tributa como bien de consumo al aplicársele el IVA. Además, se considera, asimismo bien de capital y, por tanto, generador de rentas, al incluirla en el IRPF.