

# **Soluciones de Derecho Privado a la crisis financiero-inmobiliaria**

*Juan María Díaz Fraile*

Registrador de la Propiedad. Catedrático de Derecho Civil

**SUMARIO:** 1. LOS ORÍGENES DE LA CRISIS. 2. LA SITUACIÓN EN ESTADOS UNIDOS. 3. LA ADVERTENCIA DE LA COMISIÓN EUROPEA. 4. LA SITUACIÓN DEL MERCADO ESPAÑOL. 4.1.- El período de expansión. 4.2.- La aparición de la crisis. 4.3.- La evaluación de los datos. 5. LOS DESAFÍOS ACTUALES. 6. LAS COMPETENCIAS DE LA UNIÓN EUROPEA. 7. EL PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN HIPOTECARIA. 8. ¿PUEDEN LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS HIPOTECARIOS INSTAR EL PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN HIPOTECARIA DIRECTA?

## RESUMEN

El presente estudio tiene por objeto la exposición de la situación del mercado inmobiliario español en la actual coyuntura de crisis económica así como la exposición de algunas de las técnicas que desde el Derecho Privado pueden coadyuvar a su solución.

## PALABRAS CLAVES

Mercado inmobiliario  
Crisis inmobiliaria  
Procedimiento de ejecución hipotecaria  
Títulos hipotecarios

## ABSTRACT

The object of this study is to present the situation of the Spanish real estate market in the current economic crisis, as well as to explain some of the techniques that, from the private legal system, could help lead to solutions.

## KEY WORDS

Real estate market  
Housing Crisis  
Mortgage execution procedure  
Mortgage holders

## 1. LOS ORÍGENES DE LA CRISIS

Bretton Woods –New Hampshire–, julio de 1944, en este lugar y fecha se reúnen los dirigentes del mundo occidental y acuerdan la constitución del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, marcando con ello el inicio de la internacionalización de la economía y el fin del nacionalismo económico. He aquí el origen remoto de la actual crisis financiera internacional cuyo epicentro se localiza en la crisis de las hipotecas subprime de Estados Unidos y que se ha contagiado al resto de los mercados internacionales a través de los productos de Titulización de su mercado secundario.

*¿Qué ha sucedido y qué podemos hacer los juristas, en general, y los hipotecaristas, en particular, para corregir la situación y para evitarla en el futuro?*

Para responder a estos interrogantes lo primero es conocer las causas de lo sucedido. Lo curioso y paradójico es que cuando analizamos estas causas observamos que la actual crisis está motivada en buena medida por el gran desarrollo económico mundial de los últimos decenios. En este sentido podemos decir que es una crisis de crecimiento.

Los Acuerdos de Bretton Woods condujeron a la liberalización del comercio y a la reducción de las barreras aduaneras, favoreciendo la división internacional del trabajo y permitiendo captar nuevas fuentes de aprovisionamiento a precios más baratos. Pero estos efectos se produjeron de forma limitada porque la Unión Soviética, que participó en la Conferencia, no llegó a ratificar los acuerdos, y China, que también participó, se retiró en 1949 al triunfar la revolución comunista.

Ahora bien, estas limitaciones se superan a partir de la caída del muro de Berlín en 1989, al dejar al descubierto la ruina económica que existía al otro lado del telón de acero, mucho peor de lo que habían vaticinado los economistas occidentales.

La planificación económica centralizada quedó sentenciada como un sistema que conduce al fracaso, y ello produjo un movimiento de suplantación progresiva de la misma por el capitalismo de mercado en la mayor parte del mundo, fuera del caso de Cuba, Corea del Norte y otras pocas excepciones.

De hecho este cambio se produjo no sólo en los países del antiguo bloque soviético, sino también en gran parte de los países del tercer mundo. El caso paradigmático fue el de la China comunista, cuyo camino hacia la economía de mercado, comenzado en 1978, se aceleró a partir de finales de los años 80, a través de la denominada “política de puertas abiertas”. Su discreta evolución hacia la protección de los derechos de propiedad de los extranjeros se acentuó, determinando con ello un rápido despegue de las inversiones extranjeras directas en el país a partir de 1990, con un crecimiento constante a tasas superiores al 20% anual.

La combinación de estas fuertes inversiones extranjeras con la mano de obra barata y abundante del mercado chino ejerció una presión a la baja en los salarios y, en consecuencia, en los precios en el conjunto de los países desarrollados. Algo parecido había sucedido años atrás en los denominados tigres asiáticos, en particular Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán.

Las tasas de crecimiento económico de estos países y de otros como India, ha producido un aumento importante de la parte del producto interior bruto mundial imputable a los países en desarrollo, tendencia que tiene repercusiones financieras espectaculares, ya que el ahorro es porcentualmente mucho más elevado en estos países que en los países industrializados, debido a dos factores: la ausencia o debilidad de políticas de protección social, que obliga a las familias a ahorrar en previsión de la llegada de malos tiempos o para la jubilación, y la falta de una cultura de consumo, por lo que existe menos incitación al gasto.

Este fenómeno ha coincidido con el aumento de la productividad inducido por las nuevas tecnologías a que dio lugar el descubrimiento de las propiedades electrónicas del silicio, con la aparición de los microprocesadores, la fibra óptica, el láser, la comunicación por satélite, y la generalización rapidísima del uso de Internet y de la telefonía móvil.

La acción combinada de estos factores ha provocado un crecimiento tal del ahorro mundial que su aumento global ha excedido con mucho de las opciones de inversión disponibles.

La acción de mercado que hace coincidir el ahorro y la inversión global efectiva ha reducido sensiblemente las tasas de interés reales (interés nominal corregido por la inflación) debido a que la oferta de fondos en busca de destinos de inversión rentables ha aumentado más rápidamente que la demanda de inversiones.

Esta bajada de los tipos de interés ha ido acompañada de forma paralela de un alza de los precios de las acciones de las sociedades de capital y de los inmuebles y, en general, de todo tipo de patrimonio remunerador, generando en los países desarrollados un aumento de la riqueza nominal de las familias que ha permitido un paralelo crecimiento de su capacidad de endeudamiento, que ha venido a absorber el exceso de liquidez mundial al que antes nos referíamos. Esto es lo que explica el curioso fenómeno que se ha producido en el mercado hipotecario secundario, al que me refiero a continuación.

## 2. LA SITUACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

El mercado secundario inicialmente estaba concebido y organizado para proporcionar recursos con los que satisfacer la demanda de créditos hipotecarios del mercado primario. Pero en los últimos tiempos, como consecuencia de la excesiva acumulación de capitales por las razones apuntadas, el mercado secundario ha funcionado en dirección inversa, es decir, exactamente al revés.

Este curioso fenómeno se explica porque se ha producido una gran demanda de títulos hipotecarios para colocar aquellos excedentes de capital, demanda que responde básicamente a dos razones: 1º una buena rentabilidad, algo superior a la de los títulos de renta fija emitidos por organismos oficiales, y 2º por una calificación crediticia similar a la de estos últimos.

Dado que los títulos y valores hipotecarios sólo pueden ser emitidos con una cartera de cobertura integrada por créditos hipotecarios del mercado primario, aquella demanda de valores ha producido un aumento de la oferta de estos últimos créditos.

Las consecuencias de ello han sido la disminución de los parámetros de solvencia exigidos a los deudores hipotecarios del mercado primario. Cuando esta circunstancia se ha combinado con un aumento de tipos de interés y con una paralela disminución de la tasa de aumento del valor de los inmuebles hipotecados ha surgido el problema.

Como es sabido, el origen concreto de la actual crisis financiera se encuentra en el incremento de la morosidad en las hipotecas *subprime* (préstamos con baja calificación crediticia) y *non-conforming* (clientes con información insuficiente sobre su solvencia), y su dimensión y repercusión se explica por dos factores:

1º la cuota de los mercados *subprime* y *non-conforming* ha crecido sustancialmente durante los últimos 10 años, de forma que, en 2006 éstos representaban sobre el total de la nueva contratación del mercado norteamericano un 46%;

2º en cuanto a su repercusión, el vehículo de extensión de la crisis a otros mercados internacionales han sido los títulos del mercado secundario USA con muy bajo nivel de regulación, que permite que el riesgo de impago se tramita a los inversores.

Esta situación regulatoria del mercado hipotecario americano se inscribe en un contexto más amplio, el del conjunto de la economía norteamericana, en la que se ha producido el abandono del modelo keynesiano de cierto intervencionismo estatal en la economía por una fe excesiva en la eficacia de las fuerzas del mercado, como consecuencia de lo cual se ha producido un movimiento generalizado de desregulación y de asunción del paradigma de la autorregulación y los códigos de buena conducta, los cuales con ocasión de esta crisis han mostrado, a su vez, sus limitaciones para prevenir fracasos económicos de gran escala como el que estamos observando. Sin embargo, este fracaso era fácilmente previsible desde el punto de vista de la lógica de los conflictos de intereses dada la falta de independencia de los mecanismos de control financiero respecto de las empresas y actividades controladas (así, por ejemplo, en el caso de las auditoras, agencias de ratings, etc).

El retorno a un modelo de mayor y más exigente regulación, con abandono del citado paradigma del autocontrol, es la idea que preside el guión trazado para salir de la crisis por los líderes del G-20 en la conferencia celebrada en Washington durante el mes de noviembre de 2008, bajo el lema de la “refundación del capitalismo”.

Esto es importante desde el punto de vista jurídico, ya que la teoría económica del Derecho, de un lado, y la economía neoinstitucional, de otro, han venido a coincidir en la idea de que la calidad regulatoria y el entramado institucional de un país es la base esencial de su crecimiento económico. En efec-

to, el Ordenamiento jurídico no es nunca neutro desde el punto de vista de su influencia económica en los mercados<sup>1</sup>, lo que en momentos de crisis como el actual nos obliga a hacer una revisión crítica de nuestro Derecho positivo, que es lo que yo me propongo en este estudio.

### 3. LA ADVERTENCIA DE LA COMISIÓN EUROPEA

A la situación antes descrita se había referido ya el Libro Blanco sobre integración de los mercados hipotecarios de la Unión Europea, aprobado el 18 de diciembre de 2007, cuando la crisis financiera en Estados Unidos ya había comenzado.

El Libro Blanco alerta de la necesidad de extraer las enseñanzas necesarias para prevenir estas situaciones en el futuro, especialmente en dos ámbitos, el de la concesión responsable de los préstamos hipotecarios, exhortando a los prestamistas a evaluar la solvencia y capacidad de pago del prestatario, y en el ámbito de la refinanciación hipotecaria y titulización.

Creo que en el caso español, sin embargo, estas enseñanzas no han podido ser incorporadas en su totalidad a la reciente reforma operada en el mer-

---

<sup>1</sup> A mí me gusta recordar como ejemplo de esta idea que todavía a mediados del siglo XII, Graciano, en su compilación canónica, había aceptado la opinión de San Juan Crisóstomo contra la profesión mercantil como impropia de un cristianismo, y condenada al afán de lucro, y muy especialmente el préstamo a interés, fundado en el principio canónico de la esterilidad del dinero ("*pecunia pecuniam non parit*"). Sin embargo, San Raimundo de Peñafort en una obra elaborada a petición de los comerciantes catalanes denominada "Del modus iustus negotiandi", precursor de los escolásticos tomistas en este terreno, trato de conciliar con la moral el instinto del lucro. Así, afirma que el dinero es improductivo "*per se*", pero puede ser productivo "*per accidens*" por razón del daño emergente o perjuicio causado al prestamista por la privación de su dinero cuando lo hubiese dejado de emplear por causa del préstamo en algún negocio lícito. Esquema que pasa a su compilación de las Decretales elaborada por encargo del Pontífice Gregorio IX, cuya vigencia como tronco del Derecho eclesiástico se prolongó durante siete siglos desde 1235 hasta comienzos del siglo XX –en que fueron sustituidas por un nuevo Código de Derecho Canónico–.

Todavía hoy consideran nuestros Códigos como no esencial al contrato de préstamo mutuo el pacto de pago de intereses, que sólo se deben cuando se han pactado expresamente, así en los contratos civiles como en los mercantiles (art. 1755 C.c. y 314 C. Comercio). Que la "*sharia*" o ley coránica no haya todavía experimentado esta misma evolución en cuanto a la licitud del préstamo de dinero con interés no es algo ajeno a la evolución de la economía de los países de tradición islámica.

cado hipotecario por la Ley 41/2007 que, en general, es una ley anticiclo elaborada en un momento en que el objetivo era enfriar un mercado que se había sobrecalentado y que, por tanto, no corresponde con el momento en que se aprueba y aplica ya en plena crisis con una clara contracción del crédito y evidentes repercusiones en el mercado inmobiliario.

#### 4. LA SITUACIÓN DEL MERCADO ESPAÑOL

¿Cuál es la situación en concreto del mercado español?

##### 4.1. El periodo de expansión

– Hay que comenzar subrayando la enorme pujanza y solidez del mercado hipotecario español durante el último cuarto de siglo. Para comprender mejor la situación dividiré el análisis de los datos económicos en dos periodos: el primero abarcaría desde 1982, fecha de creación del mercado hipotecario español en virtud de la Ley 2/1981, hasta 2003, año en que se frena la tendencia decreciente de los tipos de interés, en tanto que el segundo se extiende al periodo comprendido entre 2003 y finales de 2006, fecha en la que todavía no había estallado la crisis financiera.

– A) 1982–2003: Pues bien, entre 1982 y 2003 el peso relativo de la financiación hipotecaria sobre el total de la financiación del sector privado no ha parado de crecer, pasando de representar un 15% en 1982 al 51% en 2003. Similar evolución ha representado en relación con el P.I.B. Este ciclo expansivo se ha acelerado en los cinco últimos años del periodo considerado en que se han registrado tasas de crecimiento interanual superiores al 20%, suscitando dudas sobre la sostenibilidad del modelo.

– Este enorme desarrollo se ha producido básicamente, además de por el propio crecimiento del mercado inmobiliario, con el que el hipotecario vive en estrecha simbiosis en España, por tres factores: 1º el incremento del “*loan to value*” (L.T.V.), que se ha elevado hasta el 70% del valor del inmueble hipotecado; 2º por el alargamiento del plazo de amortización, cuyo plazo estándar ha pasado en tal periodo de 12 a 20 años; y 3º por el descenso sostenido en los tipos de interés.

– Esto se ha traducido en una mejora notable de las condiciones de accesibilidad al crédito territorial y, en consecuencia, a la vivienda en propiedad, a pesar de haberse más que duplicado el precio de la vivienda en el citado pe-

riodo, ya que ha permitido multiplicar por dos el número de operaciones inmobiliarias en el periodo.

– Además, lo anterior se ha conseguido mejorando al tiempo los ratios de riesgo estadísticos de la cartera hipotecaria, según resulta de sendos informes emitidos por G.E. Mortgage Insurance y por Oliver Wyman sobre integración de los mercados europeos. Y ello al punto de que, según se desprende de tales informes, un descenso del 35% de los precios de la vivienda no afectaría a la solidez de la cartera contratada antes de 2002 y para la contratada después los descensos de precio inocuos se estiman en una horquilla entre el 20 y el 25%, lo cual constituye un margen de seguridad importante frente a una situación de burbuja inmobiliaria.

– B) 2003–2006: la evolución hasta ahora descrita se ha acelerado en el periodo de los últimos años y, así, tomando por base el ejercicio 1995 nos encontramos con que hasta diciembre de 2006:

- las disposiciones brutas se han multiplicado casi por 10; los saldos vivos de la total cartera de créditos hipotecarios se han multiplicado casi por 7, y tanto el número de hipotecas constituidas (1.668.000) como el importe medio registrado (124.389 euros) aproximadamente se ha triplicado;
- ello supone que a finales de 2006 el crédito hipotecario representa aproximadamente el 60% del total crédito al sector privado, y equivale al 82% del PIB;
- a su vez, la riqueza inmobiliaria neta de las familias ha experimentado el mayor crecimiento de la historia y el mayor de entre los países europeos, pasando del 390% del ratio de endeudamiento familiar (R.B.D.) al 770%<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Como consecuencia del deterioro en el empleo producido por la actual crisis económica esta fuerte tasa de endeudamiento ha generado un aumento de los niveles de morosidad. Ello ha obligado a buscar fórmulas de refinanciación con el objetivo de evitar las situaciones de fallidos y las ejecuciones hipotecarias, ámbito en el que ha jugado un papel importante la Ley 2/1994, sobre subrogación y modificación de los préstamos hipotecarios, reformada por la Ley 41/2007, especialmente a través de la ampliación del plazo de amortización, lo que automáticamente produce una disminución de la factura hipotecaria.

### C) Comparación con la situación de los países europeos de la Unión Monetaria Europea

- Desde el punto de vista de la eficiencia financiera, y tomando como elemento de referencia la situación de los demás países de la U.M.E., hay que destacar el importantísimo dato de que durante todo el ciclo expansivo los tipos de interés reales –descontando inflación– del mercado hipotecario español se han situado aproximadamente 200 puntos básicos por debajo de la media de la Unión monetaria Europea e, incluso, durante 2004 y 2005 se ha situado en el entorno del 0%, lo que resulta ciertamente insólito. Para que comprendamos la importancia de este dato, hay que reparar en el hecho de que, en las condiciones actuales, un incremento de 100 puntos básicos en el tipo de interés hipotecario equivale a un incremento del 10% del precio de la vivienda. Dicho en otros términos: el importe medio de las hipotecas constituidas en noviembre de 2006, según datos del INE, se elevó a 144.000 euros; pues bien, si los españoles pagasen sus hipotecas al interés promedio vigente en la zona euro pagarían de media aproximadamente 2.000 euros más al año.
- Por ello, aunque durante los 15 últimos años el importe medio de los préstamos se ha multiplicado por 2,7, cada vez ha sido posible facilitar el acceso a la vivienda en propiedad a sectores de población de menores rentas al haberse multiplicado por 5,5 la capacidad de endeudamiento de las familias por el efecto combinado de los bajos tipos de interés, el incremento del “loan to value”, que ha llegado al 80% del valor del inmueble, y el alargamiento de los plazos de amortización que se ha estandarizado en los 26 años.
- Todo esto es extraordinariamente importante. Se dice, con razón, que una sociedad avanzada debe generar recursos con criterios de eficiencia y repartirlos con criterios de justicia. Pues bien, esto es precisamente lo que hace el crédito hipotecario que constituye un importante instrumento financiero–jurídico para distribuir intrageneracionalmente los recursos al permitir al acreditado disponer anticipadamente de sus rentas futuras, a cargo de anticipos de rentas excedentes procedentes de depositantes o inversores en títulos hipotecarios, a cambio de la correspondiente remuneración en forma de intereses.
- Estos datos justifican sobradamente la afirmación del Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía contenida en su In-

forme sobre el Anteproyecto de Reforma al Consejo de Ministros en el sentido de que el mercado hipotecario español es uno de los más competitivos y eficientes del mundo. Es lugar común entender que esa eficiencia descansa, en buena medida, en el sistema normativo que regula dicho mercado y, en particular, en nuestro modelo registral de seguridad jurídica preventiva, modelo basado en una noción fundamental como es la confianza, confianza con que los agentes del mercado contratan sobre la base del contenido de los asientos registrales en cuanto definidores de la titularidad y demás situaciones jurídicas que afectan a las fincas que sirven de garantía.

#### **4.2. La aparición de la crisis**

A pesar de todo ello, la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, aprueba una importante reforma del mercado hipotecario. ¿Por qué?

En mi opinión eran varios los elementos de análisis de nuestro mercado hipotecario que ciertamente aconsejaban una reforma:

1º. La finalización del ciclo de descenso de los tipos de interés. Ese ciclo llega a su punto máximo en junio de 2005 en que el Euribor toca fondo en el 2,10%. A partir de ahí comienza una carrera alcista que le conduce al máximo del 5,39% alcanzado en julio de 2008, es decir, que en 3 años sube más de 300 puntos básicos. Para comprender la repercusión de esta subida en el bolsillo de los deudores hipotecarios, pensemos a modo de ejemplo que un préstamo con garantía hipotecaria contratado hace tres años y cuya cuota mensual de amortización fuese de algo más de mil euros, ha llegado a superar los mil seiscientos euros.

2º. Este hecho ha producido un incremento importante en los ratios de esfuerzo necesario para la amortización de la deuda hipotecaria en términos de porcentaje sobre los ingresos familiares. De hecho, según el indicador de esfuerzo teórico del Banco de España en diciembre de 2008 para el primer año de amortización las cuotas de la hipoteca absorbían casi el 47% de la renta familiar disponible, cifra que incluso supera la marca del 46% registrada en 1995, cuando el MIBOR se situaba en cifras superiores al 10%, frente a la tasa de esfuerzo de 31% correspondiente al año 2003. Esto supone que durante estos últimos años la factura hipotecaria se ha encarecido un 50% aproximadamente.

3º. El tercer elemento de riesgo es la excesiva concentración de créditos hipotecarios a interés variable, que se sitúan por encima del 98% del total, frente a la media europea del 46%, lo que supone una sobreexposición al ries-

go de evolución de tipos, especialmente considerando que éstos están referenciados a índices como el Euribor que dependen más de decisiones sobre política monetaria del Banco Central Europeo que con la situación real de la economía de las familias españolas. De hecho este riesgo hoy podemos decir que se ha traducido ya en un incremento muy notable de la morosidad en el ámbito del crédito hipotecario a los hogares, pasando del 0,39% de junio de 2005 al 3,04% de septiembre de 2009, último dato publicado por la Asociación Hipotecaria Española. Porcentajes que en el caso de crédito al sector privado residente se eleva en la última fecha indicada al 4,91%.

Todo ello dio lugar, como reacción de emergencia, a un movimiento concertado de los Bancos Centrales y de los Gobiernos de bajada acelerada de los tipos de interés. Así el Euribor ha pasado del 5,39% de julio de 2008 al 1,23% de enero de 2010.

¿Significa lo anterior que en España existía una situación de burbuja hipotecaria?

#### **4.3. La evaluación de los datos**

Con todo, a mi juicio, es correcta la apreciación del informe de la Asociación Hipotecaria de España de diciembre de 2007 sobre el mercado hipotecario en la que afirma que la normativa y la estructura del mercado hipotecario español hacen imposible la generación y circulación de hipotecas *subprime* en España. Esta afirmación está apoyada, entre otros argumentos, en el hecho de que nuestra legislación impone estrictas condiciones a los préstamos hipotecarios que pueden servir de cobertura a las emisiones y en el hecho de la existencia de un Registro de la Propiedad de derechos y de calificación. Así lo afirmó hace unos meses en Estados Unidos el Presidente del BBVA al resaltar la inexistencia en este país de un Registro de eficacia jurídica similar al español. Esta idea ha calado también en la nueva Administración Obama que ha reconocido que el sistema de seguridad registral americano ha quedado bajo cuestión tras los recientes acontecimientos inmobiliarios que están en el origen de la actual crisis financiera, lo que ha llevado al Gobierno americano a evaluar la posibilidad de instaurar un sistema registral análogo al español<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> En el número de LA GACETA del 9 de febrero de 2009, bajo el título "Obama quiere implantar en Estados Unidos el sistema registral español", se afirma que "destacados juristas, relacionados con ambas Administraciones Públicas (española y estadounidense) están realizando es-

Esto es cierto, pero ello no nos debe llevar a la autocomplacencia y al inmovilismo. El dinero puede ser miedoso, pero no es tonto, y si no invierte en un sector determinado, como sucede ahora con el mercado secundario, es porque percibe incertidumbres. En España no hay hipotecas *subprime*, pero podemos mejorar el sistema de garantías. No hay crédito sin seguridad, y no hay seguridad sin garantías.

El mercado hipotecario lo que reclama ahora son mayores dosis de confianza para los inversores de títulos, lo cual exige maximizar las garantías del mercado secundario, y en este terreno creo que es mucho lo que pueden aportar los Registros de la Propiedad, siempre que el legislador potencie su actuación en lugar de disminuirla como ha ocurrido con alguna de las novedades introducidas por la Ley 41/2007, por ejemplo, al eliminar la publicidad registral de la afección de las hipotecas a emisiones de bonos hipotecarios, disminuyendo con ello el nivel de garantías de estos títulos.

Creo que el movimiento correcto debería ser el inverso extendiendo aquella publicidad y el control previo que representa, pasando del paradigma del autocontrol al del control externo y por órgano independiente. El volumen total de saldo vivo de los títulos del mercado hipotecario español a julio de 2007 era de 353.735 millones de euros, cifra que en julio de 2008 había subido a 487.252 millones de euros, lo que supone un 45% sobre el total de la cartera de créditos hipotecarios (1.084.779 euros).

La seguridad de este volumen de inversión puede verse muy beneficiado incorporando controles registrales de calidad jurídica de las carteras en aspectos tan esenciales como el del rango de primera hipoteca, la libertad de cargas de la finca, la falta de limitaciones del dominio del bien hipotecado, la proscripción de los negocios de posesión de rango o de cancelación por causas distintas del pago, etc, condiciones que se imponen a los créditos de cobertura, pero sin mecanismos de control de cumplimiento.

---

tudios que permitan la posibilidad de implantar en Estados Unidos un sistema registral parecido al español. Es más, lo que se pretende es evitar una nueva crisis de hipotecas subprime, que con un Registro independiente como el nuestro difícilmente se hubiera producido". Se sumaría así Estados Unidos a la larga lista de países a los que se ha "exportado" el modelo registral español (desde varios países iberoamericanos a Rusia, pasando por países de la Europa del Este como Hungría, etc). En esta misma línea, recientemente se han incorporado al Congreso Internacional de Derecho Registral, celebrado en Valencia en mayo de 2008, países emergentes como China, India y los Emiratos Árabes con el fin de obtener información sobre el funcionamiento del Registro de la Propiedad de España.

## 5. LOS DESAFÍOS ACTUALES

Entonces, si en España no existen las hipotecas “subprime” ¿cuál es el problema? ¿Por qué se ha paralizado el mercado inmobiliario español, con una disminución de actividad de entorno al 40% en 2008?

El problema no está del lado de la oferta que no sólo existe, sino que en este momento es fuertemente excedentaria con un stock de más de un millón de viviendas en situación de venta. Tampoco el problema está del lado de la demanda. Pensemos que en España se crean aproximadamente unos 300.000 nuevos hogares al año, y que a esa cifra se debe sumar la necesidad de nuevas viviendas que generan el fenómeno inverso de las rupturas matrimoniales. A ello se suma la demanda interna y externa en el sector de segundas residencias.

El problema se encuentra en el diferencial del precio entre la oferta y la demanda, diferencial que hasta ahora se había salvado gracias al puente de la financiación hipotecaria, impulsada por los factores antes analizados. Hay que decir que en la formación de los precios de la vivienda se ha producido un fenómeno ciertamente perverso. Se dice con frecuencia que la vivienda es cara porque lo es el suelo, y que la carestía del suelo viene provocada por su escasez. Algún autor (Méndez) recientemente sostiene la tesis contraria, es decir que el suelo es caro porque la vivienda lo es, y ésta lo es por la creciente presión de la demanda de los últimos años. Ello es así porque el mecanismo de fijación del precio del suelo es residual: fijado el precio por metro cuadrado al que se puede vender una vivienda de nueva construcción en un área determinada y establecido el número de metros cuadrados de vivienda autorizados por el plan, se descuenta el beneficio del promotor y los gastos en los que debe incurrir y, el resto, corresponde al precio del suelo. Ahora bien, en esta ecuación hay una variable, la del precio por metro cuadrado que el comprador puede pagar, que está directamente influida por el precio en sí de la vivienda y por el precio y demás condiciones del dinero que adquiere a través de la financiación hipotecaria, condiciones que habían venido siendo extraordinariamente benignas gracias a que enormes cantidades de dinero habían tenido como destino de inversión el mercado hipotecario secundario.

Ello hasta el punto de que los recursos de la financiación hipotecaria procedían en casi un 50% del mercado secundario, mercado que desde el verano del año 2008 se ha paralizado por la negativa de los inversores institucionales tradicionales (fondos soberanos, fondos de pensiones, sociedades de inver-

sión, en su mayoría extranjeras) a suscribir nuevas emisiones por falta de confianza<sup>3bis</sup>. Sin esos recursos el sistema financiero español carece de la liquidez necesaria para mantener el mismo nivel de concesión de préstamos y créditos hipotecarios y, en consecuencia, las nuevas concesiones responden a un criterio selectivo y de mayor exigencia de la solvencia de los deudores, solvencia que en términos generales, a su vez, se ha resentido como consecuencia del impacto de la crisis en los niveles de renta y de empleo de la población.

Por ello, los desafíos que ahora se plantean en este terreno son múltiples, entre ellos se pueden citar los siguientes:

1º necesidad de buscar nuevos instrumentos jurídicos distintos de la propiedad para facilitar el acceso a la vivienda (potenciando el arrendamiento, con o sin opción de compra, y el derecho de superficie);

2º dar protección adecuada a los compradores que han adquirido viviendas sobre plano y que se ven expuestos a perder las cantidades anticipadas por la declaración de concurso del vendedor;

3º facilitar fórmulas de refinanciación a los compradores que han incurrido en situaciones de sobreendeudamiento;

4º reactivar el mercado secundario. Voy a centrarme en este último punto, por dos razones: primero, porque creo que es el que nos permitiría romper el nudo gordiano de la situación y, en segundo lugar, porque es el menos tratado en la actual literatura jurídica. Además, me permitirá hacer referencias a los restantes aspectos apuntados.

Pues bien, para lograr la reactivación del mercado secundario hay que hacer frente a dos problemas: 1º cómo regenerar la confianza en los inversores para que suscriban las nuevas emisiones; y 2º cómo recuperar la inversión ya realizada, en el bien entendido de que sin esta recuperación la desconfianza aumentará. Esto último, sin embargo, de momento constituye una incógnita ya que al no haber existido históricamente impagos en este sector no ha resultado necesario ejecutar las garantías.

Para encarar estos desafíos hay que tener claro que un mercado secundario solvente ha de estar basado en un mercado primario sólido y seguro, ya

---

<sup>3bis</sup> A lo largo de 2009 el volumen total de títulos hipotecarios admitidos a cotización ha registrado un descenso del 35,4%, y ello a pesar de la puesta en marcha del programa de compra de Cédulas Hipotecarias (Covered Bonds) por parte del BCE.

que constituye la base de la pirámide de refinanciación en que consiste aquél. Por ello la Ley 2/1981, del Mercado Hipotecario pone especial cuidado en regular de forma garantista las operaciones activas o de cesión de préstamos, en las cuales los elementos de seguridad esenciales son la verificación de la existencia de los bienes, su justa valoración, y la certeza de las garantías.

Este es el objetivo básico que persigue la citada Ley (art. 5) al exigir que los préstamos y créditos que hayan de servir de cobertura de las emisiones de títulos del mercado secundario estén garantizados, en todo caso, por hipoteca inmobiliaria constituida con rango de primera sobre el pleno dominio de la totalidad de la finca. Si sobre el mismo inmueble gravasen otras hipotecas o estuviere afecto a prohibiciones de disponer, condición resolutoria o cualquier otra limitación del dominio, habrá de procederse a la cancelación de unas y otras o a su posposición a la hipoteca de cobertura, previamente a la emisión de los títulos.

Por otra parte, se establece una doble barrera de seguridad: 1º el crédito garantizado con esta hipoteca no podrá exceder del 60 % del valor de tasación del bien hipotecado, o del 80% cuando se financie la construcción o adquisición de viviendas; y 2º el importe global de las cédulas emitidas no podrán exceder el 80% de los capitales no amortizados de los créditos hipotecarios aptos de la cartera; a su vez, el valor actualizado de los bonos hipotecarios en circulación deberá ser inferior, al menos, en un 2% al valor actualizado de los créditos afectados.

Pero de poco sirve fijar estos estrictos requisitos si no se aplican mecanismos de control de cumplimiento, y aquí es donde están llamados a cumplir un papel importante los Registros de la Propiedad. En efecto, se ha dicho con razón que un buen mercado secundario tendrá una base sólida si el mismo parte de un Registro de derechos, con un sistema de calificación amplia que garantice la existencia de los bienes hipotecados y la calidad jurídica de los derechos sobre ellos inscritos, generando así la necesaria confianza en los inversores de que los activos de cobertura realmente podrán cumplir su función de respaldar la inversión en caso de impago de los créditos garantizados. Con esta idea me propongo hacer a continuación una revisión de nuestro sistema de garantías. Como hemos indicado más arriba, hasta tal punto existe una relación directa entre un mercado secundario solvente y un Registro de la Propiedad de derechos que en la actualidad la Administración Obama quiere implantar en Estados Unidos un sistema registral basado en el modelo español (La Gaceta, 9 de febrero de 2009).

## 6. LAS COMPETENCIAS DE LA UNIÓN EUROPEA

Lo anterior nos obliga a plantearnos la naturaleza y eficacia de estas garantías y, dentro de ellas, las características que habrá de tener el procedimiento de ejecución hipotecaria para un buen funcionamiento de aquellas.

La garantía hipotecaria tiene un importante valor preventivo. Esta idea esencial del carácter preventivo del Derecho a través de las distintas figuras de garantías fue certeramente intuida por el jurisconsulto alemán Jellinek que, frente a la opinión comúnmente sostenida desde el siglo XVIII a partir de las construcciones de los filósofos Tomasio y Kant que incluyeron la coacción o coercitividad como elemento esencial del Derecho, sustituye tal elemento por el de garantía y dice: “no es la coacción, sino la garantía de que la coacción es una de sus formas peculiares, lo que constituye el carácter esencial de la idea del Derecho”. Definición que encaja plenamente en las normas por las que se rige el derecho de hipoteca. Pero es esencial a la hipoteca que en caso de impago pase de ese estado preventivo o latente, a su fase dinámica o de extracción del valor de la finca, aspecto este último cuya importancia ha advertido de forma certera el Libro Blanco de la Comisión al señalar que los Estados miembros deberían hacer más eficientes sus procedimientos de enajenación forzosa.

*Esta posición plantea dos cuestiones: 1º es competente la Unión Europea para regular esta materia?; y 2º cuál es el nivel de eficiencia del procedimiento de ejecución hipotecaria español?*

En cuanto a lo primero, hay que recordar que pese a alguna reciente Resolución del Parlamento europeo hablando de la creación de un mercado hipotecario paneuropeo, hoy está relegada al campo puramente académico la idea de la “eurohipoteca” basada en un modelo de derecho real de garantía no accesorio, propugnado por los profesores Otmar Stöcker y Hans Wolsteiner en el ámbito del “Forum Group” creado por la Federación Hipotecaria Europea. De hecho las autoridades de la Unión Europea no han llegado ha acoger de forma efectiva la idea de la armonización hipotecaria en ningún momento, habiendo decidido ya a finales de los 70 abandonar esta vía y sustituirla por el principio del mutuo reconocimiento de las técnicas financieras acogido en la Segunda Directiva Bancaria de 1989, que deja no ya sin armonizar, sino incluso fuera del principio del mutuo reconocimiento todo lo relativo al Derecho civil, hipotecario, concursal y procesal.

La razón fundamental de ello radica en que con arreglo al Tratado de Roma, éste “no prejuzga en modo alguno el régimen de la propiedad de los Es-

tados miembros” (art. 222), principio que subsiste tras las reformas de Maastricht, Ámsterdam y la más reciente de Lisboa de diciembre de 2007, y en el que subyace la consideración de que los bienes raíces forman el sustrato territorial de los Estados como elemento básico de soberanía. Y ello sin perjuicio del principio de libre circulación de capitales que consagra el artículo 67 del Tratado y desarrolla la Directiva 88/361/CEE, de 24 de junio. Así lo ha venido a confirmar el Libro Blanco sobre integración de los mercados del crédito hipotecario en Europa al entender que esta integración debe estar centrada en la armonización de aspectos de carácter esencialmente financieros, como la regulación de la información precontractual, la definición de la TAE, fiscalidad, normas sobre tasaciones, concesión responsable del préstamo y amortización anticipada, pero no pasa por unificar las regulaciones nacionales en materia de garantías reales. Por otra parte, desde el punto de vista de la legislación aplicable, la Comisión hace una distinción muy clara entre, por un lado, la relativa al contrato hipotecario que entiende debe encuadrarse en el Reglamento “Roma I”, recientemente aprobado por el Consejo y el Parlamento Europeo, y, por otro lado, la legislación aplicable a la garantía hipotecaria, respecto de la cual “la Comisión no ve ningún motivo para no aplicar el arraigado principio de que rija la legislación del país en el que se halle situado el bien”.

Todo ello nos lleva a considerar que la regulación del procedimiento de ejecución hipotecaria, como instrumento jurídico-procesal vinculado al ejercicio de la esencial facultad del acreedor hipotecario de realización del valor del objeto de la garantía en caso de impago de la obligación garantizada, queda sometido a este mismo criterio de ley aplicable (cfr. Convenio sobre competencia judicial y ejecución de sentencias en materia civil y mercantil, hecho en Bruselas el 27 de septiembre de 1968).

Ahora bien, ello no quiere decir que la regulación de este procedimiento de ejecución, desde la perspectiva de la integración de los mercados hipotecarios primario y secundario de la Unión Europea, resulte indiferente. De hecho el Libro Blanco de la Comisión ha alertado de que los Estados miembros deberían hacer más eficientes sus procedimientos de enajenación forzosa, por considerar que la ineficiencia de estos procedimientos es un factor que encarece la actividad de los prestamistas hipotecarios, aumentando en algunos casos la incertidumbre de los inversores sobre la calidad de la garantía y eleva los costes de refinanciación, exhortando a los Estados miembros a velar por que sus procedimientos de ejecución tengan una duración y coste razonables.

Esta evaluación es importante también porque la reciente Ley 41/2007, en el contexto del principio comunitario de la libre circulación de capitales,

admite que los créditos de cobertura estén garantizados por inmuebles situados en cualquier punto del territorio de la Unión Europea mediante garantías de naturaleza equivalente, entendiéndose que existe esta equivalencia cuando el procedimiento jurídico que respalda la garantía permite a la entidad de crédito liquidar el valor de la garantía por *su propia cuenta* en un plazo razonable ante una situación de impago, y la obtención de un precio justo.

Por ello nos preguntamos *¿cumple nuestro procedimiento de ejecución hipotecaria este canon normativo de equivalencia europea en función del objetivo de la eficiencia de los mercados secundarios?*

## 7. EL PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN HIPOTECARIA

1. El objetivo perseguido es el de lograr una suerte de alquimia jurídica consistente en la transformación de valores ilíquidos (la propiedad sobre los inmuebles) en valores líquidos (dinero) para satisfacer el crédito ejecutado, transformación que ha de realizarse de la forma más rápida y eficiente posible.

Esta eficiencia no puede llegar, sin embargo, hasta el punto de aceptar como medio de ejecución los procedimientos de autosatisfacción, básicamente a través del pacto comisorio. Pero la sumariedad del procedimiento de ejecución hipotecaria en el caso español lo aproxima, sin incurrir en la figura de la autosatisfacción, al pacto marciano, entendido como el pacto por el cual se admite la adjudicación en pago del objeto de la garantía a favor del acreedor, o de un tercero, previa su justa valoración y con obligación de reintegrar el excedente de dicha valoración en relación con el importe de la deuda ejecutada. Pacto admitido tradicionalmente como excepción a la prohibición al pacto comisorio y que la Directiva 2002/47/CEE, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera ha positivado en nuestro Derecho a través de la norma de transposición contenida en el Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo.

Respecto del modelo del procedimiento español de ejecución hipotecaria podemos decir, especialmente tras la reforma procesal de 2000, que en lo esencial cumple este objetivo:

– se trata de una vía de apremio o procedimiento de ejecución pura, sumario y sin contradicción entre partes, basado en los pronunciamientos del Registro, que permite ejercitar su función de extracción del valor en cambio de la finca en tanto no se pruebe en sede judicial la inexactitud del Registro,

– con causas de suspensión y oposición tasadas legalmente a los solos casos de falsedad del título, cancelación de la hipoteca, tercería de dominio y error en el saldo de la cuenta;

– se trata de un procedimiento rápido, de subasta única, con posibilidad de sustituirla por convenios de realización por entidad especializada;

– que facilita la concurrencia de licitadores permitiendo su financiación a través de la hipoteca del derecho de remate;

– es también un procedimiento en el que se aplica, con escasas excepciones, el principio de purga de cargas posteriores, incluso respecto de créditos con privilegio especial anotados con posterioridad –cuyos titulares deberán acudir a la correspondiente tercería de mejor derecho, pero sin paralizar la ejecución–;

– y en el que se cuida el aspecto posesorio a través de un incidente que permite antes de la subasta conocer si hay ocupantes de la finca con título suficiente para continuar en la posesión.

Como dice el Tribunal Constitucional español este procedimiento se caracteriza por la extraordinaria fuerza ejecutiva del título y la paralela disminución de las posibilidades de contenerla mediante la formulación de excepciones, de forma que la presentación de la demanda, el requerimiento al deudor y la llamada de terceros poseedores o acreedores posteriores son condiciones suficientes para pasar a la fase de realización (Sentencia de 17 de enero de 1991). Esta sumariedad se explica porque la ejecución sólo puede realizarse sobre la base de los extremos contenidos en el asiento registral, lo que inviste al acreedor hipotecario de legitimación y a su derecho de presunción de legalidad.

2. Ahora bien, la eficacia de este procedimiento está también directamente relacionada con las características de la hipoteca ejecutada, por lo que creo que en función de la necesidad impuesta por el mercado secundario de maximizar las garantías, debemos llevar a cabo una revisión crítica de diversos aspectos de la regulación actual. Por economía de espacio me referiré sólo a cuatro de estos aspectos vinculados a otros tantos requisitos impuestos para que las hipotecas puedan ser calificadas como aptas para servir de cobertura a una emisión de títulos.

1º. El objeto de las hipotecas de cobertura ha de ser un bien que pertenezca en pleno dominio al hipotecante, dejando fuera determinados bienes y derechos que no se consideran duraderos o seguros.

– El desarrollo reglamentario de esta norma tiene evidentes disfunciones. Así, por ejemplo, se excluyen de la cartera de cobertura las hipotecas que recaen sobre edificios en situación de fuera de ordenación, pero no se excluyen las construcciones ilegales que estén incursas en expediente urbanístico sancionador que pueda concluir con una orden de derribo, ni las fincas no susceptibles de edificación.

– Pero lo más grave es que la Ley incurre en la contradicción de tratar al tiempo de favorecer la financiación de viviendas de protección pública elevando el *“loan to value”* permitido al 80% del valor de la finca, pero simultáneamente excluye como objeto de garantía el derecho de superficie, derecho en el que el valor del suelo no se repercute en el precio de la vivienda, lo que determina que tanto el *“loan to value”* de los préstamos destinados a su adquisición, como el índice de esfuerzo de amortización para el prestatario, en términos de absorción de renta disponible, resulta inferior a la media de los préstamos hipotecarios y, por tanto, con mejor pronóstico de no sufrir insolvencias o incidencias de cobro.

Esto es especialmente grave porque impide que el derecho de superficie se configure como un auténtico instrumento de la política de vivienda. Antes al contrario en la situación actual debería fomentarse como vía de solución a la crisis inmobiliaria la adquisición de viviendas en régimen de propiedad superficial. Para ello se deberían cumplir dos condiciones: regular con claridad su régimen de inscripción registral y autorizar la titulación de hipotecas superficiales.

El derecho de superficie es una institución típicamente civil cuya regulación legal básica se contiene, sin embargo, en los textos urbanísticos, actualmente en los artículos 40 y 41 del Texto Refundido de la Ley del Suelo de 2008. El Código Civil únicamente se refiere al derecho de superficie en el art. 1611 como una modalidad más de censo sujeto a extinción. Las deficiencias normativas históricas en esta materia son reconocidas palmariamente por la Exposición de Motivos de este Texto Refundido, que justifica la nueva regulación en la necesidad de *“...superar la deficiente situación normativa actual de este derecho y favorecer su operatividad para facilitar el acceso de los ciudadanos a la vivienda y, con carácter general, diversificar y dinamizar las ofertas en el mercado inmobiliario”*.

Ahora bien, esto no lo puede lograr por sí sola la Ley del Suelo, ya que la regulación actual encierra la paradoja de que si bien la legislación hipotecaria admite la hipotecabilidad del *derecho de superficie* (art. 107-5 Lh), sin embargo la legislación reguladora del mercado hipotecario veda la titulación de las hipotecas constituidas sobre tal derecho. Y la impide por dos vías:

1º al prohibir con carácter general la titulización de aquellas hipotecas que no recaigan sobre “*el pleno dominio de la totalidad de la finca*” (art.5 párrafo primero LRMH), y

2º al prohibir que las hipotecas titulizadas recaigan sobre bienes que “*por su naturaleza no representen un valor suficientemente estable y duradero*”, remitiendo al desarrollo reglamentario de la ley la determinación de tales bienes (art. 5 párrafo cuarto núm. 1 LRMH). En desarrollo de tal mandato legal, el Real Decreto 685/ 1982, de 17 de marzo, enumera los bienes que no pueden ser admitidos en garantía por no representar un valor suficientemente estable y duradero y entre ellos incluye el derecho de superficie (art. 31-1 RMH).

Por otro lado, en cuanto a la regulación registral del derecho de superficie, nos encontramos, actualmente, ante una situación gran de inseguridad jurídica. En efecto, la regulación contenida en el art. 16.1 del Reglamento Hipotecario a la entrada en vigor de la LRMH en 1981, fue modificada por el Real Decreto 1867/1998, de 14 de septiembre, clarificando el régimen de su inscripción registral. Sin embargo, esta reforma fue anulada por la Sentencia de la Sala Tercera del Tribunal Supremo de 31 de enero de 2001, por lo que hay que entender vigente la redacción anterior, excepto en los aspectos derogados por la Ley del Suelo, la cual ha quedado claramente desfasada respecto de la situación actual.

Por tanto, deben modificarse los preceptos de la legislación del mercado hipotecario que impiden la titulización de las hipotecas superficiarias, y desarrollarse la regulación registral del derecho de superficie, pues sin inscripción del derecho de superficie no es posible la inscripción de las obras realizadas por el superficiario y, sin ésta, no es posible la constitución de hipoteca alguna sobre las mismas ni, consecuentemente, su titulización.

Pues bien, recientemente se ha producido la primera de las reformas apuntadas, por la que este autor venía abogando desde hacía tiempo, de la mano del Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, cuyo artículo 11 limita la exclusión de los derechos de superficie exclusivamente a aquellos cuya duración, contada a partir de la fecha prevista para el final del plazo de amortización del préstamo o crédito hipotecarios, no alcance los 20 años.

*2º. La finca hipotecada habrá de ser objeto de tasación*, cuyo objetivo es “estimar de forma adecuada el precio que pueden alcanzar aquellos bienes de forma que su valor se constituya en garantía última de las entidades financieras y de los ahorradores que participen en el mercado” (art. 34 R.M.H.).

Además, se establece que en caso de que la tasación sea anterior a la constitución de la hipoteca se hará constar en su inscripción y que, en este caso, el Registrador verificará que el tipo de subasta para el supuesto de ejecución de la hipoteca sea, necesariamente, como mínimo, dicha valoración.

Ahora bien, carece por completo de lógica que esta exigencia se limite al caso de que la tasación sea previa a la constitución, pues la finalidad que persigue la norma debería quedar también garantizada en caso de tasación posterior. Este aspecto del tema ha resultado crucial en la génesis de la actual crisis financiera por los frecuentes abusos cometidos en estas tasaciones, perpetrados a cubierto de la aporía o hipótesis, de imposible cumplimiento, de que el “boom” inmobiliario, con su constante subida de precios, no tendría fin.

Por otra parte, podemos observar un claro desajuste entre los criterios de tasación que respecto del suelo urbanizable fija la legislación del mercado secundario, que se atiene a su aprovechamiento óptimo en función del uso y volumen permitidos por el planeamiento, y los criterios que resultan de la nueva Ley del Suelo de 2007, que fija como valor el resultante de la capitalización de su renta agraria, claramente inferior, lo que genera un efecto artificial “*ex lege*” de sobretasación respecto de las fincas ya hipotecadas y tasadas antes de su entrada en vigor.

*3º. El dominio hipotecado ha de estar libre de cargas*, de forma que si sobre el mismo inmueble existiesen otras hipotecas, cargas o limitaciones del dominio, habrán de ser previamente canceladas o pospuestas a la hipoteca de cobertura. Se trata de una exigencia que responde al principio de purga o liberación de las cargas posteriores a la hipoteca ejecutada y al recíproco de la subsistencia de las cargas o gravámenes anteriores, y por ello conectado con el requisito relativo al rango preferente de la hipoteca de cobertura. Sin embargo, se debe advertir del peligro que representan en este sentido las limitaciones legales del dominio que, por su proliferación actual, pueden actuar en la práctica como verdaderas cargas ocultas.

En el siglo XIX Gierke ya había reaccionado contra las definiciones del derecho de propiedad de carácter absoluto y unitario procedentes del Derecho Romano y de la Revolución francesa que pretendían tener validez para toda clase de objetos: “Que un pedazo de nuestro planeta –decía refiriéndose a la propiedad inmobiliaria– pueda pertenecer a un sólo hombre como si se tratara de un paraguas o de un billete de florín, es un contrasentido que ofende a la cultura”.

Esta idea de modalizar el contenido del derecho de propiedad según su objeto e imponerle límites en ciertos casos, ya aparece con fuerza en los tex-

tos constitucionales contemporáneos que mantienen la propiedad como uno de los fundamentos del orden social, pero ya no confiere más que prerrogativas limitadas. Es un derecho mediatizado por el interés general de la comunidad. La Constitución alemana (1949) enuncia esta concepción en términos concluyentes, al decir que “Propiedad obliga. El uso de la propiedad debe contribuir al mismo tiempo al bien de la colectividad”.

Nuestra constitución de 1978 responde a esta misma evolución, delimitando el contenido del derecho de propiedad a través del concepto de función social, concepto que por su amplitud da cobijo a toda clase de limitaciones legales del dominio (tanteos y retractos legales, servidumbres administrativas, prohibiciones de uso o de disposición, etc), integrando en su conjunto lo que se ha dado en llamar el “régimen administrativo de la propiedad privada”.

Tradicionalmente se ha considerado que aquellas limitaciones, por venir estatuidas por la ley, tienen una publicidad superior a la del Registro, haciendo ésta innecesaria. Hoy esta posición tradicional está en retirada, de forma que es frecuente que las propias leyes que crean la limitación impongan su publicidad registral, siguiendo el principio de que las limitaciones públicas del dominio, deben ser limitaciones publicadas. Ejemplo paradigmático de esta evolución es el cambio de criterio que asumió, en cuanto a publicidad registral de los Convenios urbanísticos, la Ley 6/1998, de 13 de abril, del Suelo al condicionar su eficacia frente a terceros a su inscripción en el Registro de la Propiedad cuando el contenido del Convenio pueda dar lugar a una mutación jurídico-real (art. 21 nº1).

Pero siguen existiendo otras muchas limitaciones del dominio de origen legal (protección del dominio público, protección ambiental, etc) que siguen extramuros del Registro, incluyendo todas las derivadas del planeamiento urbanístico, que siguen funcionando como cargas ocultas, contrariando las exigencias del mercado secundario de garantizar que las hipotecas de cobertura recaigan sobre fincas libres de cargas. En definitiva, debemos evitar la excesiva proliferación de las limitaciones legales del dominio y, en todo caso, dotarles de un régimen de transparencia y publicidad registral.

Por los mismos motivos se han de revisar y suprimir los residuos de clandestinidad inmobiliaria que todavía hoy representan los supuestos de hipotecas legales tácitas, aspecto al que me referiré después.

*4º. La hipoteca de cobertura tiene que tener rango de primera hipoteca.* Pero, en congruencia con la finalidad pretendida, no basta con que inicialmente la hi-

poteca de cobertura se haya constituido con el carácter de primera, sino que, además, es necesario que este rango prioritario se mantenga durante toda la vida de la hipoteca.

Por ello, el RMH se ocupa de neutralizar la posible pérdida sobrevenida de eficacia jurídica de la hipoteca prohibiendo a las entidades emisoras realizar negocios de posposición de las hipotecas afectas al pago de bonos o que hayan sido objeto de alguna participación hipotecaria, sin el consentimiento de los tenedores de estos títulos. Igual limitación y por el mismo fundamento se establece respecto de los supuestos de renuncia o cancelación voluntaria de las hipotecas, por causa distinta del pago; novación o prórroga del crédito garantizado y, en general, cualquier acto que disminuya el rango, la eficacia jurídica o el valor económico de la hipoteca o del crédito.

Estas limitaciones tienen una lógica clarísima, pero la supresión de la constancia registral de las emisiones de bonos y la restricción de tal constancia respecto de las participaciones a las de circulación abierta, que pueden ser suscritas por el público en general, pero no para las de circulación restringida a los inversores institucionales, hace que la única garantía para los inversores de que la hipoteca no pierda eficacia jurídica o valor económico es el propio autocontrol del emisor, impidiendo que el Registrador actúe a través de su función cautelar de seguridad jurídica preventiva, garantizando el cumplimiento de aquellos límites.

Por otra parte, ya vimos cómo la actual crisis financiera ha tenido una enorme repercusión sobre los deudores hipotecarios, especialmente sobre los que han contratado su préstamo o crédito en los últimos tiempos, dado el carácter variable de los tipos de interés de los préstamos y créditos contratados. La solución a esta situación se ha buscado en la relación comercial entre entidades financieras y deudores a través de la ampliación de los plazos de amortización y otras medidas de reestructuración de la deuda, como la introducción de plazos de carencia. A su vez, el Gobierno ha intervenido como medidas como la moratoria en el pago de las cuotas<sup>4</sup>.

En este ámbito ha jugado un papel muy importante la Ley 2/1994, sobre subrogación y modificación de los préstamos hipotecarios, reformada por la Ley 41/2007 que tiende a mejorar los mecanismo de subrogación, dar seguri-

---

<sup>4</sup> Vid. artículos 3 a 7 del Real Decreto 1975/2008, de 28 de noviembre, sobre medidas urgentes a adoptar en materia económica, fiscal, de empleo y de acceso a la vivienda.

dad jurídica al mantenimiento del rango en los casos de novaciones, permitir la denominada recarga de la hipoteca e introducir nuevas figuras como la de la hipoteca flotante y la hipoteca inversa.

No obstante, en relación con las situaciones de sobreendeudamiento la solución “estrella” ha sido la de la ampliación del plazo de amortización, lo que automáticamente produce una disminución en la factura hipotecaria. Ahora bien, en este terreno ha de actuarse con cautela ya que la ampliación del plazo no permite la conservación del rango de la hipoteca novada si no media el consentimiento de los acreedores posteriores, por lo que en caso de estar titulizada la hipoteca se estaría infringiendo las normas del mercado secundario. Es necesario, pues, compatibilizar estas dos regulaciones, ya que en caso contrario nos encontramos con una solución que resuelve un problema a costa de crear otro.

Finalmente, la exigencia de primer rango para la hipoteca de cobertura queda igualmente frustrada cuando la ley establece excepciones a la regla de purga o liberación de cargas posteriores, especialmente en caso de concurso del deudor.

Es verdad que estas excepciones en nuestro Derecho se han reducido de forma importante, primero por la propia Ley del Mercado Hipotecario de 1981 al exigir la prueba del “*consilium fraudis*” para poder anular la hipoteca constituida en el periodo de retroacción a favor de entidad autorizada para emitir títulos hipotecarios, y después por la Ley de Enjuiciamiento Civil de 2000, que permitió la continuación e, incluso, la iniciación del procedimiento de ejecución singular dirigido contra bienes previamente hipotecados en fecha posterior al comienzo de un procedimiento concursal. También permite la cancelación de anotaciones preventivas posteriores por créditos singularmente privilegiados y la de las anotaciones de demanda de nulidad de las hipotecas presentadas con posterioridad a la iniciación de la ejecución. Sin embargo, a esta línea legislativa cabe oponer dos objeciones:

1º. La Ley Concursal de 2003 excluye de esta solución las hipotecas sobre bienes afectos a la actividad profesional o empresarial del deudor, por lo que existiendo esta adscripción a una actividad productiva, el bien hipotecado tiene menos valor de garantía para los títulos del mercado secundario.

2º. La Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994 sigue manteniendo el derecho de prórroga forzosa imponiéndola al comprador de la finca arrendada, y también al adjudicatario de la finca en caso de ejecución hipotecaria, lo cual merece capítulo propio porque, a mi juicio, constituye uno de los principales obstáculos para el desarrollo del mercado de arrendamientos inmobiliarios.

En efecto, cada vez está más extendida la opinión, que comparto, de que los principales factores de inhibición del mercado arrendaticio en España pueden detectarse en gran parte en el carácter fuertemente proteccionista del arrendatario que ha caracterizado nuestra legislación en la materia, con un exponente máximo en la Ley de 1964, y que se mantiene en gran parte en la Ley actual de 1994.

Este carácter hiperproteccionista se ha manifestado principalmente en tres objetivos: a) garantizar la continuidad de los arrendatarios; b) dificultar los desahucios; y c) limitar las rentas. La combinación de estos tres elementos llegó a generar graves dudas sobre la constitucionalidad de la Ley de 1964 por posible vulneración del artículo 33 de la Constitución (STC 17 marzo 1994).

Quizás por ello la LAU de 1994 removió los obstáculos a la libertad de fijación de la renta, y ahora en la misma línea la reciente Ley de medidas de fomento del alquiler de viviendas de 19/2009, de 23 de noviembre tiende a facilitar los desahucios en caso de extinción del contrato o de impago de rentas, entendiendo que ello es indispensable para fortalecer la seguridad jurídica del arrendador como condición necesaria para incrementar la oferta en el mercado de alquiler. Es un objetivo comprensible en la situación actual vista, por un lado, la dificultad de acceso a la vivienda en propiedad y, por otro, el dato de que el alquiler representa en España tan sólo el 11% del mercado de la vivienda, frente a la media europea del 40%.

Pero estos objetivos quizás no se puedan cumplir porque todavía subsiste el obstáculo de la prórroga obligatoria durante el plazo legal de 5 años, del que sólo limitadamente se ocupa la citada Ley al ampliar sus excepciones, de forma que no procederá la prórroga cuando el arrendador necesite la vivienda para sus familiares de primer grado, es decir, para sus padres o hijos (cfr. art. 1º).

¿Por qué digo que el régimen legal actual de la prórroga forzosa (art.9 y 14<sup>5</sup>) es un obstáculo al desarrollo de la vivienda de alquiler? Porque constitu-

---

<sup>5</sup> Art. 9 nº 1 "La duración del arrendamiento será libremente pactada por las partes. Si ésta fuera inferior a cinco años, llegado el día de vencimiento del contrato, éste se prorrogará obligatoriamente por plazos anuales hasta que el arrendamiento alcance una duración mínima de cinco años..."

*"Enajenación de vivienda arrendada.-El adquirente de una vivienda arrendada quedará subrogado en los derechos y obligaciones del arrendador durante los cinco primeros años de vigencia del contrato, aun cuando concurran en él los requisitos del artículo 34 de la Ley Hipotecaria.*

ye actúa como una carga oculta en el tráfico jurídico al constituir una excepción a las reglas generales de los derechos inmobiliarios y al principio de fe pública registral (arts. 1571 Cc y 34 y 38 Ley Hipotecaria), ya que afecta y perjudica al adquirente a título oneroso y de buena fe de la vivienda arrendada incluso cuando éste no ha tenido ocasión de conocer su existencia por no estar inscrito el arrendamiento en el Registro de la Propiedad.

Se trata de aspectos que se han de reconsiderar a la luz de las exigencias de este mercado, sin cuyos recursos ya estamos comprobando que se produce una asfixia financiera del mercado primario.

## 8. ¿PUEDEN LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS HIPOTECARIOS INSTAR EL PROCEDIMIENTO DE EJECUCIÓN HIPOTECARIA DIRECTA?

Dicho en otros términos, ¿realmente los títulos hipotecarios son títulos garantizados por hipoteca?

*1. Planteamiento del tema.*— Desde la óptima de la necesidad de maximizar el sistema de garantías de los títulos del mercado secundario nos debemos plantear la cuestión de la legitimación de los tenedores de títulos hipotecarios para instar el procedimiento de ejecución hipotecaria directa.

Responder a este interrogante requiere previamente despejar la cuestión relativa a la definición de la naturaleza de sus respectivos derechos, y en particular la conexión existente entre los títulos emitidos y los créditos hipotecarios del mercado primario. La terminología legal habla de créditos de cobertura o de respaldo, pero ¿cuál es la naturaleza y eficacia jurídica de esta cobertura? Dejaremos al margen, por economía de tiempo, el caso de las participaciones, cuyo régimen de concurrencia en la ejecución con el emisor y legitimación subsidiaria o por subrogación está claramente fijado en la ley.

---

*Si la duración pactada fuera superior a cinco años, el adquirente quedará subrogado por la totalidad de la duración pactada, salvo que concurran en él los requisitos del artículo 34 de la Ley Hipotecaria. En este caso, el adquirente sólo deberá soportar el arrendamiento durante el tiempo que reste para el transcurso del plazo de cinco años, debiendo el enajenante indemnizar al arrendatario con una cantidad equivalente a una mensualidad de la renta en vigor por cada año del contrato que, excediendo del plazo citado de cinco años, reste por cumplir.*

*Cuando las partes hayan estipulado que la enajenación de la vivienda extinguirá el arrendamiento, el adquirente solo deberá soportar el arrendamiento durante el tiempo que reste para el transcurso del plazo de cinco años”.*

Pues bien, tanto las cédulas como los bonos son títulos que llevan aparejada ejecución y que atribuyen, además, a los tenedores el carácter de acreedores con la preferencia especial propia de los acreedores hipotecarios (art. 1.923 nº3 C.c.), frente a cualesquiera otros acreedores, con relación a la totalidad de los préstamos y créditos hipotecarios inscritos a favor del emisor cuando se trate de cédulas, salvo los que sirvan de cobertura a los bonos, y con relación a los préstamos y créditos hipotecarios afectados cuando se trate de bonos y, en ambos casos, con relación a los activos de sustitución vinculados a las emisiones, si estos existen. A su vez, los tenedores de los bonos de una emisión tendrán prelación sobre los tenedores de las cédulas cuando concurren con estos sobre un préstamo o crédito afectado a dicha emisión. La misma preferencia tienen en caso de ejecución concursal (art. 90 L.C.). El privilegio de las cédulas es, pues, más extenso que el de los bonos, ya que el de estos se limita a los créditos afectos a la emisión, pero el privilegio de los bonos es más intenso ya que prevalece respecto de los créditos afectos frente a las cédulas.

*2. Características de la garantía de los titulares.* En este caso hay que diferenciar entre cédulas y bonos:

*a) Cédulas hipotecarias.* El artículo 12 de la Ley del Mercado Hipotecario establece que “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 y no estén afectas a emisión de bonos hipotecarios, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal de la misma”. El objeto de la garantía es, pues, un patrimonio abierto a través de la fórmula de la subrogación real, sustituyendo los créditos hipotecarios que se extingan o cancelen por los que se constituyan con posterioridad a la emisión.

Así pues, desde el punto de vista de la garantía, observamos que la totalidad de las cédulas emitidas por una determinada entidad, y con independencia de que las emisiones hayan sido una o varias, simultáneas o sucesivas, quedan garantizadas mediante la afección de la totalidad de los créditos hipotecarios. La ley califica esta afección de “hipoteca”, pero ¿realmente lo es? Hay amplio consenso en la doctrina al señalar que el término “hipoteca” está aquí utilizado de forma manifiestamente impropia al no corresponder con la verdadera naturaleza de la garantía arbitrada, impropiedad terminológica cuya causa hay que buscarla en la inercia histórica en que viene incurriendo el legislador en esta materia, reiterando miméticamente expresiones cuyo origen se remonta a la Ley de creación del Banco Hipotecario de España de 1872. La denominación de “hipotecarias” para las cédulas emitidas por el Banco Hipo-

tecario de España podía aceptarse no por razón de la naturaleza del título, sino en atención al carácter de la entidad emisora. El hecho de que en cien años de existencia no se produjera ni un solo impago de las cédulas emitidas, ha dado lugar a que la garantía de que hablamos haya resultado más teórica que real. Pero en el contexto actual de incrementos de la morosidad<sup>6</sup> en el ámbito de los créditos hipotecarios es posible que esa garantía se haya de poner a prueba, lo que exige clarificar su naturaleza para determinar en caso de impago los derechos del tenedor y sus posibilidades de cobro.

Pues bien, si no es una hipoteca, entonces *¿en qué consiste la garantía establecida a favor del cedulista a la que la ley denomina hipoteca?* En la doctrina española ha sido común definir esta afección de los créditos de cobertura como una subhipoteca cuyo objeto inmediato está constituido por los créditos hipotecarios de la cartera del emisor, subhipoteca que presenta características muy especiales por ser legal, general y tácita, ya que viene impuesta directamente por la ley, recae sobre una masa de créditos sin determinar y nace sin necesidad de inscripción registral, contrariando así los principios de proscripción de las hipotecas generales y tácitas que rige en nuestro Derecho desde 1861.

Precisamente por ello no cabe atribuirle carácter real a la garantía de las cédulas, ya que, al faltar la conexión o publicidad registral entre los créditos secundario y primario, falta el elemento de la reipersecutoriedad, es decir, la vinculación *“erga omnes”*, cualquiera sea su poseedor, de los créditos de cobertura, de forma que la cancelación del crédito, su cesión o subrogación por un tercero o la constitución de una subhipoteca inscrita supone que dejen de estar al alcance de la acción ejecutiva del tenedor de la cédula. Éste tiene un *“ius prelationis”* en los términos antes indicados, pero no un *“ius distrahendi”* sobre los créditos primarios, y en consecuencia no puede ejercitar la acción de ejecución hipotecaria directa ni contra el deudor hipotecario en caso de impago del crédito base, ni contra el emisor en caso de impago de la cédula a su vencimiento. El elemento de la reipersecutoriedad es consustancial a la hipoteca. Así resulta del artículo 104 de la LH conforme al cual es requisito esencial de la hipoteca que ésta opere directa e inmediatamente sobre los bienes hipotecados *“cualquiera que sea su poseedor”*, en tanto que, por el contrario, si las hipotecas de cobertura pasan a otro titular, por cesión del crédito, subrogación de otro acreedor conforme a la Ley 2/1994, cesión global de patrimonio

---

<sup>6</sup> En España hemos pasado en un intervalo de un año de tasas del 0,35% a tasas del 1,35%, si bien el nivel de cobertura mediante dotaciones es superior en la actualidad al doble de el total de los créditos dudosos.

de la entidad emisora o por cualquier otra causa, el cedulista pierde la garantía y, además, en ningún caso puede utilizar el procedimiento de ejecución hipotecario de ejecución directa, conforme a los artículos 681 y siguientes de la LEC, dado que le falta el requisito fundamental de ser titular registral de una garantía real hipotecaria. De forma que lo único que podrá hacer el tenedor del título es ejercitar la acción personal contra la entidad emisora, de modo y manera que sólo a través del embargo del crédito hipotecario podría actuar sobre éste para con su realización hacerse pago del título impagado.

Confirma la tesis que aquí se mantiene el hecho de que, a diferencia de las participaciones, los cedulistas no tienen derecho de ejecución separada en caso de concurso del emisor, derecho que reconoce la Ley Concursal a los titulares de garantías reales (cfr. arts. 55.4, 56 y 57). Por tanto, si la Ley del Mercado Hipotecario no reconoce este derecho de separación es que no entiende que las garantías de los titulares de cédulas y bonos sean verdaderas garantías reales.

*b) Bonos hipotecarios.* 1. En este caso el punto de partida era distinto, ya que con arreglo al artículo 13 de la Ley del Mercado Hipotecario de 1981 “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”. Aquí sí había, pues, publicidad registral y garantía real que podía ser calificada con más propiedad de subhipoteca, por mucho que presente especialidades en su constitución, transmisión y extinción. Prescindiendo de las distintas teorías sobre la naturaleza de la subhipoteca (para algunos, “*subpignus*” o “*pignus pignoris*”, con transmisión del “*ius vendendi*” al acreedor subhipotecario, para otros “*pignus nominis*” o prenda del crédito, etc), creo que puede asumirse como idea más extendida la de que la subhipoteca comporta una cesión del crédito con fines de garantía o prenda de crédito, que da lugar a una especial cotitularidad sobre el crédito que afecta a su lado activo (legitimando frente al deudor para el ejercicio del derecho de crédito) sin alteración de la deuda. Esta especial cotitularidad atribuye al acreedor subhipotecario, por analogía con el acreedor pignoraticio en los casos de prenda sobre simple crédito, el derecho de exigir la venta forzosa del crédito y el derecho de separación en caso de concurso del cedente. Además, el acreedor subhipotecario tiene derecho a percibir los intereses del crédito cedido, compensando con ellos los que se le deban, imputando el eventual exceso al capital, y puede defender el crédito cedido ejercitando las acciones subrogatoria y pauliana (cfr. art. 1.111 C.c.). Finalmente en el caso de pago del crédito tiene preferencia, como cesionario, sobre los demás acreedores del acreedor subhipotecante. Pero, en caso de que el crédito cedido sea

hipotecario esta especial legitimación se extiende, además, al ejercicio del derecho de hipoteca, lo que significa que el acreedor subhipotecario está legitimado también para ejercer por sí sólo las facultades que se desprenden del derecho real de hipoteca: de conservación de la garantía –v.gr. acción de devasación–, de defensa procesal, etc, y también las de ejecución, incluyendo el ejercicio de la acción hipotecaria sobre el bien inmueble hipotecado en caso de incumplimiento del crédito cedido en garantía, ya que la subhipoteca, como toda hipoteca de un derecho real, recae directamente sobre la finca.

Hay que aclarar que no puede ser objeto de subhipoteca el crédito en sí mismo considerado de forma aislada, ya que no tiene naturaleza de derecho real inmobiliario, y por ello en caso de incumplimiento de la deuda garantizada con la subhipoteca no cabe ejercitar directamente la acción hipotecaria, a través del procedimiento de ejecución directa, sobre el propio crédito para promover su venta forzosa. Pero el acreedor subhipotecario sí estará legitimado para pedir la enajenación forzosa del bien hipotecado cuando, vencida la obligación garantizada por la hipoteca, ésta no sea pagada por el deudor respectivo (Resolución de 19 de junio de 1888). He aquí la esencia de la garantía hipotecaria de los titulares de los bonos hipotecarios.

2. Ahora bien, esta situación cambia con la reforma introducida por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, ya que, entre las novedades que incorpora respecto de los bonos hipotecarios está la de suprimir la afección registral, afección que sustituye por un sistema de garantías semejante, pero no idéntico, al previsto para las cédulas, estableciendo también en este caso una hipoteca legal y tácita, esto es, sin inscripción registral. Pero, a diferencia de las cédulas en que la hipoteca es general, en el caso de los bonos el objeto de la hipoteca no será la totalidad de la cartera de créditos primarios de la entidad emisora, sino sólo los que se afecten expresamente en la escritura de emisión.

*¿Es suficiente este dato para atribuir a la garantía de los bonistas reipersecutoriedad y eficacia frente a terceros?* La cuestión dista de ser sencilla. En principio ya sabemos que las hipotecas legales, como regla general, no surgen automáticamente de la ley, sino que de la ley lo que surge es el derecho a favor del beneficiario a exigir su constitución (cfr. art. 1875 C.c.), pero para que “queden válidamente constituidas se necesita la inscripción del título en cuya virtud se constituyan” (cfr. art. 159 L.H.). Esto es así, porque la Ley Hipotecaria de 1861 no sólo redujo el número de las hipotecas legales, sino que también respecto de ellas aplica los principios de especialidad y publicidad, proscribiendo las hipotecas generales y tácitas.

Ahora bien, junto con ello, también es cierto que, a pesar de todo, mantuvo dos supuestos, que han llegado hasta nuestros días, en que por excepción admite que la hipoteca legal se constituya sin necesidad de título formal ni de publicidad, de modo que incluso sin inscripción afectan a los terceros adquirentes de derechos reales sobre el bien tácitamente hipotecado. Estos supuestos son los relativos a las contribuciones (IBI) y primas de seguros de dos anualidades (cfr. arts. 168, 194 y 196 L.H. y 1875 C.c.). Se trata de dos supuestos limitados tanto en sentido subjetivo por razón del carácter de los acreedores, como por la cuantía, al limitarse el periodo de devengo de las obligaciones a que se contrae este privilegio real. Pero es que, además, se ha cuestionado en nuestra doctrina que en este caso estemos realmente en presencia de un derecho real de hipoteca. Para algunos se trata de meras preferencias de cobro (Albaladejo) o de afecciones derivadas de un crédito singularmente privilegiado (Roca). Pero aunque se reconozca su carácter de carga real por permitir al acreedor hacer efectivo el cobro aún frente a terceros adquirentes de los bienes, esta carga actúa de modo distinto a la hipoteca cuando va a la ejecución.

Esto se ve claramente en la regulación de la Ley General Tributaria y del Reglamento General de Recaudación respecto de la hipoteca por contribuciones. En rigor, si fuera cierto que se constituye una hipoteca preferente contra cualquier acreedor, aunque se trate de un acreedor hipotecario que hubiera inscrito su derecho, resultaría que, en puridad, la hipoteca legal tácita siempre tendría el carácter de primera hipoteca y, en consecuencia, si esta hipoteca es objeto de ejecución la enajenación forzosa provocaría la purga o liberación de todas las hipotecas inscritas sobre la finca, con independencia de su fecha y orden de inscripción, pues todas pasarían directamente a ser segundas o posteriores frente a la hipoteca preferente por contribuciones. Pero el legislador no ha establecido una consecuencia tal, sino que la adjudicación derivada del apremio se hace con subsistencia de las cargas inscritas antes de tomada la anotación preventiva del embargo derivado del apremio incoado. Por ello creo que tampoco en este caso podemos hablar de plena reipersecutoriedad sin publicidad, y en ese sentido estamos nuevamente en presencia de una pseudo hipoteca o falsa hipoteca.

Así lo confirma también el hecho de que la Ley no reconoce derecho de separación al titular del bono en el concurso del emisor, frente a la regla general en materia de ejecución de garantías reales. Pero la prueba definitiva la proporciona la propia Ley 2/1981, del Mercado Hipotecario, ya que por definición si esta afección por las contribuciones de verdad fuera una hipoteca, resultaría ontológicamente imposible que ningún crédito hipotecario pudiese servir de cobertura a una emisión de títulos hipotecarios, ya que, a excepción

de la de contribuciones, todas las demás hipotecas quedarían relegadas a la condición de segundas hipotecas, haciendo imposible el cumplimiento del requisito de hipoteca de primer rango que se exige para respaldar las emisiones.

Y con ello llego a donde quería. *Esta conclusión obliga a cuestionar el acierto de la supresión de la nota marginal en el Registro de la Propiedad respecto de las hipotecas afectadas a una emisión de bonos que ha llevado a cabo la Ley 41/2007.* Su Exposición de Motivos es parca en explicaciones, limitándose a decir que “se eliminan algunas trabas administrativas que han obstaculizado el desarrollo de los bonos hipotecarios con el objetivo de conseguir un trato administrativo neutral de los bonos frente a las cédulas hipotecarias”. Ahora bien, si existían diferencias en el tratamiento registral era precisamente porque cédulas y bonos se concebían como títulos distintos, con distinto régimen y distinto riesgo. Los bonos, precisamente, por la afectación concreta de las hipotecas de cobertura, eran títulos más seguros y por ello su precio y perfil de inversor habría de ser distinto. Es cierto que en la práctica financiera no ha habido emisiones de bonos hipotecarios, fenómeno que se atribuye a que sus costes legales de emisión hacen que en la práctica no sean rentables. Creo, sin embargo, que este punto no ha sido evaluado a fondo. Sencillamente los costes de emisión ciertamente son superiores en el caso de los bonos, lo que ante una suscripción segura de las emisiones de cédulas en volumen suficiente para cubrir íntegramente la demanda de capitales de las entidades financieras hace innecesario acudir a la vía alternativa del bono.

Sin embargo, ahora estamos ante una situación diferente en la que las emisiones sólo se suscriben si la garantía de reembolso es segura, y qué duda cabe que la garantía real y con publicidad registral es la que mayor atractivo ofrece desde este punto de vista. Por ello creo que se le debe ofrecer al mercado un producto distinto, más caro en su emisión pero más seguro en su reembolso. Si el único objetivo a considerar fuese reducir los costes de emisión, con la misma lógica también podría reclamarse la supresión de la tasación pericial, que representa el mayor de los costes, y su sustitución por el tipo de suabasta acordado con el deudor para la ejecución. Y si ello no se admite, podemos preguntarnos ¿por qué habría de ser más importante para el inversor la calidad física de los materiales empleados en la construcción que la calidad jurídica de la garantía, en términos de libertad de cargas, rango, etc? Además, la afeción podría solicitarse en el momento inicial de la constitución de la hipoteca antes de la emisión, en cuyo caso el coste quedaría embebido en el de esta última. ¿O es que no hemos admitido ya la hipoteca en garantía de obligación futura y la hipoteca flotante para la que basta la descripción general de los actos jurídicos básicos de los que podrán derivar en el futuro las obliga-

ciones garantizadas (art. 153bis L.H.)? Y no se diga que la emisión puede ser posterior a la constitución, porque ya en la práctica bancaria es común, y ello es lógico, que la tasación preceda a la constitución de la hipoteca por lo que la única pega real es que en este momento inicial puede tratarse de una segunda hipoteca que posteriormente, por cancelación de la precedente, pasa a ser apta para servir de cobertura, objeción de escaso calibre ya que el mercado de segundas hipotecas, al menos en España, quedará en lo porvenir muy reducido por la introducción de la hipoteca “recargable” de la Ley 41/2007.

Esta conclusión, finalmente, es extensible también a las participaciones hipotecarias de circulación restringida o limitada a los inversores institucionales para las que no se prevé publicidad registral, quedando sus titulares excluidos de protección registral, ya que sólo para las participaciones de circulación libre, como consecuencia de su constancia en el Registro, se prevé que “los terceros que adquieran algún derecho sobre el crédito hipotecario lo harán con la carga del pago de la participación y de sus intereses”.