

## NOVEDADES EN EL MERCADO HIPOTECARIO: FINANCIACIÓN Y REFINANCIACIÓN

RAMIRO RIVERA ROMERO Y PEDRO RAVINA MARTÍN  
Abogados (\*)

### 1 · INTRODUCCIÓN

El pasado 8 de diciembre se publicó en el Boletín Oficial del Estado la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria (la «Ley 41/2007»).

La Ley 41/2007 tuvo en su génesis el objetivo de dotar al mercado hipotecario español de unos niveles superiores de flexibilidad, sofisticación y eficiencia, con los cuales contribuir a mantener el crecimiento experimentado en los últimos años en el sector bancario<sup>1</sup>, aunque su alcance finalmente ha excedido estos ámbitos<sup>2</sup>. La fortuna ha querido

que su gestación y alumbramiento hayan coincidido, a nivel internacional, con la más dramática crisis financiera conocida en los últimos 30 años (en gran medida originada en el mercado de titulización de hipotecas *sub-prime* en los Estados Unidos), y con una profunda desaceleración del sector inmobiliario y de la economía española en su conjunto. El tiempo dirá si las medidas adoptadas por el legislador son las correctas o si, por el contrario, se antojan insuficientes ante la profundidad de la crisis del sector inmobiliario<sup>3</sup>.

El propósito de este artículo es reseñar aquellas novedades contenidas en la Ley 41/2007 que en mayor medida pueden afectar a las operaciones activas o de financiación efectuadas por las entidades de crédito (y que pueden impactar en materias tan dispares como la estructuración de los paquetes de garantía, el régimen concursal aplicable a las entidades de crédito y a los privilegios relativos a algunas de sus operaciones más comunes, la inscripción registral de la hipoteca o la novación modificativa de los préstamos y créditos hipotecarios), así como aquellas con influencia en las ope-

(\*) Del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid)

<sup>1</sup> La propia Exposición de Motivos de la Ley 41/2007 comienza reconociendo la influencia del mercado hipotecario en la economía nacional: «El mercado hipotecario es uno de los segmentos del sistema financiero con mayor influencia en la estabilidad macroeconómica y financiera. De su funcionamiento depende la financiación de la vivienda, que representa alrededor de dos tercios del valor de la riqueza total de los hogares españoles y condiciona sus decisiones de consumo e inversión. Al mismo tiempo, el crédito hipotecario tiene un gran peso en el balance de las entidades de crédito y supone más de la mitad del total del crédito al sector privado residente.»

<sup>2</sup> Adicionalmente, la Ley 41/2007 entre otras cuestiones regu-

la, el seguro de dependencia (Disposición Adicional Segunda), modifica la Ley de Enjuiciamiento Civil (Disposición Adicional Tercera y Final Sexta), y establece el régimen fiscal aplicable a la <sup>33</sup>.<sup>3</sup> Copa América (Disposiciones Adicionales Sexta y Séptima).  
<sup>3</sup> Nótese, por ejemplo, la reciente iniciativa del Gobierno dirigida a facilitar la ampliación del plazo de los préstamos hipotecarios residenciales, materializada en el establecimiento de beneficios fiscales a dichas operaciones en el Real Decreto-Ley 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica, y en la supresión temporal de comisiones bancarias y aranceles notariales y registrales conforme al Acuerdo de 29 de abril de 2008 alcanzado por el Gobierno con entidades financieras, registradores y notarios.

raciones pasivas o de movilización de créditos y préstamos hipotecarios que las entidades llevan a cabo como mecanismo de refinanciación.

## 2 · OPERACIONES ACTIVAS O DE FINANCIACIÓN

### 2.1 · La hipoteca flotante o global

La Ley 41/2007 introduce el artículo 153 bis en la Ley Hipotecaria<sup>4</sup> (la «LH»), en el que se consagra legalmente la posibilidad de constituir hipotecas flotantes o globales<sup>5</sup> a favor de determinadas entidades y con sujeción a ciertas condiciones. Por hipoteca flotante o global se entiende aquella por la que «se pacta una inclusión en la cobertura en garantía de un número ilimitado de obligaciones que no vienen determinadas cuando se constituye la hipoteca, pero que son determinables conforme a ciertos criterios de integración pactados por las partes»<sup>6</sup>.

No hace falta insistir en la utilidad de este instrumento para las entidades de crédito, que ven así abierta la posibilidad de sujetar con una única garantía hipotecaria una pluralidad de obligaciones, ya sean éstas presentes o futuras<sup>7</sup>, asumidas o por asumir por el deudor frente a su acreedor hipotecario. Se consigue así mantener un rango hipotecario preferente frente a los restantes acreedores del hipotecante que trataran de garantizar su crédito con posterioridad a la inscripción de la primera hipoteca global, privilegio que se mantendrá incólume siempre y cuando las relaciones contrac-

tuales no excedan el ámbito descrito al tiempo de constituir la hipoteca.

La DGRN mantuvo inicialmente una postura de relativa tibieza frente a la hipoteca global, admitiendo su procedencia en supuestos tasados. A partir de 1984 se generalizó una oposición frontal a esta figura<sup>8</sup>, principalmente por entender que chocaba frontalmente con principios tradicionalmente relacionados al concepto de hipoteca y a los derechos reales en general, como los de determinación, especialidad y accesoriedad, y por considerar que la hipoteca global suponía una alteración ilícita del régimen imperativo en materia de prelación de créditos y un bloqueo de los bienes gravados.

Pues bien, esta afianzada corriente se ha visto ahora superada por el nuevo artículo 153 bis de la LH, que permite a las entidades de crédito ser beneficiarias de hipoteca de máximo<sup>9</sup>, en garantía de una o diversas obligaciones, de cualquier clase, presentes y/o futuras, sin necesidad de pacto novatorio de las mismas. Similar regla se extiende en favor de las administraciones públicas titulares de créditos tributarios o de la Seguridad Social, que podrán ver como dichos créditos son garantizados mediante hipotecas de máximo, sin necesidad de pacto novatorio de los mismos.

Para ello, será suficiente que se especifiquen en la escritura de constitución de la hipoteca y se hagan constar en la inscripción correspondiente su denominación y, si fuera preciso, la descripción general de los actos jurídicos básicos de los que deriven o puedan derivar en el futuro las obligaciones garantizadas; la cantidad máxima de que responde la finca; el plazo de duración de la hipoteca, y la forma de cálculo del saldo final líquido garantizado.

4 Ley Hipotecaria, de 8 de febrero de 1946.

5 Los términos hipoteca flotante e hipoteca global han sido empleados indistintamente por la mayoría de los autores y la DGRN. No obstante, el término «flotante» puede inducir a confusión con el concepto anglosajón de *floating mortgage* o *floating charge*, que responde a una realidad jurídica distinta, en la que la flotabilidad no viene por el lado de las obligaciones garantizadas sino por la multiplicidad de activos que conforman el objeto de la garantía en cada momento (normalmente, todos los activos presentes y futuros de la compañía garante que reúnan ciertos requisitos) y que pueden variar, sin intervención ni consentimiento del acreedor, siempre y cuando los activos sujetos a la garantía cumplan con ciertas condiciones.

6 CARRASCO PERERA, A., CORDERO LOBATO, E. y MARÍN LÓPEZ, M.J.: *Tratado de los Derechos de Garantía*. Navarra, 2002, pág. 565.

7 Por ejemplo, en la RDGRN de 11 de enero de 1995, se analiza una amplia cláusula de globalización de una hipoteca que, en el marco de una relación obligatoria entre un banco y determinadas personas físicas, define las obligaciones garantizadas como cuantas obligaciones tengan dichas personas en la fecha de la escritura con el banco y «las que, dentro del término de cinco años, contraigan en operaciones regulares del negocio bancario, así como los intereses, gastos y demás obligaciones que sean accesorios de las expresadas».

8 La primera de las resoluciones en la que claramente se recoge el rechazo a esta figura es la RDGRN de 4 de julio de 1984. Posteriormente, en el mismo sentido, entre muchas otras, las Resoluciones de 10 de julio de 2001 y 12 de septiembre de 2006.

9 Por desgracia, la Exposición de Motivos de la Ley 41/2007 no siempre hace uso correcto de los términos jurídicos, incluso de aquellos, que si bien carecen de regulación especial en norma legal alguna, sí han gozado del consenso generalizado de la doctrina y la jurisprudencia sobre su contenido y alcance. Así, la Exposición de Motivos de la Ley 41/2007 afirma que viene a regular las «hipotecas de máximo, también llamadas doctrinalmente flotantes». En realidad, la «hipoteca de máximo» venía siendo admitida desde antiguo al amparo de los art. 12 de la LH y 219 del RH, sin que la disputa referida en relación con la admisibilidad de las «hipotecas flotantes» pusiera en tela de juicio la eficacia de las hipotecas de máximo, es decir, de aquellas en las que, al ser incierta la cuantía de la obligación al tiempo de la constitución de la hipoteca, debe pactarse una cifra máxima de responsabilidad sobre el bien hipotecado.

El reconocimiento legal de la hipoteca global en España va a contribuir a una estructuración más eficiente de operaciones bancarias comunes, como por ejemplo las de *project finance*, pues hasta ahora las entidades se veían obligadas a constituir una hipoteca (con su correspondiente responsabilidad hipotecaria asociada) en garantía de cada una de las obligaciones que se derivaban de los contratos de financiación del proyecto (préstamo principal, préstamo IVA, derivados, etc.). Con la figura de la hipoteca flotante, la responsabilidad hipotecaria máxima será única y cubrirá todas las deudas de la financiación (presentes y futuras), con lo que se facilitará la perfección de las garantías, se abaratarán sus costes registrales y notariales, y se mitigarán las consecuencias negativas de una posible infragarantía (por estimación a la baja) en alguno de los contratos. Por el contrario, quedan sin definir materias de gran relevancia, como, por citar alguna, la relativa a la posibilidad de entender «económicamente» cancelada la hipoteca una vez satisfecha las deudas garantizadas y aun cuando la cancelación «registral» no se hubiera producido (práctica común a la luz de los costes asociados con la cancelación registral de hipotecas en garantía de deudas ya satisfechas, y que a partir de ahora podría verse notablemente restringida, toda vez que la extinción de una deuda no asegura que no puedan asumirse otras también cubiertas por la hipoteca flotante y, por tanto, preferentes); y la necesidad y la forma de evidenciar el nacimiento de los créditos futuros objeto de garantía (¿sería admisible un documento privado?).

No obstante los evidentes beneficios que esta reforma acarrea para el mercado financiero, la polémica está servida, pues para cierto sector doctrinal las razones para el reproche de la DGRN a esta figura siguen vigentes. De acuerdo con este sector, con la hipoteca flotante se produce una reserva de rango hipotecario en favor del primer acreedor, en la que el nacimiento y afectación de la obligación vinculada a la hipoteca va a depender de la exclusiva voluntad del acreedor, que estará en disposición, gracias a la redacción del nuevo precepto y el desequilibrio en las posiciones negociadoras que de siempre ha existido entre entidades de crédito y deudores, de cometer todo tipo de abusos en la «descripción general de los actos jurídicos básicos» y en la determinación del plazo de la hipoteca<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> MARTÍNEZ-GIL VICH, J.L.: «Privilegio exorbitante» en *El Notario del Siglo XXI*, Enero-Febrero 2008, núm. 17, págs. 152-156.

Dicho esto, ya se han producido contactos entre el Colegio de Registradores y la Asociación Hipotecaria Española con el fin de consensuar la interpretación de determinados puntos de la norma y, entre ellos, el alcance de la hipoteca flotante. De acuerdo con un documento emitido en mayo de 2008 por el Colegio de Registradores, no será necesario que exista un nexo causal entre las obligaciones garantizadas (basta el nexo personal acreedor-deudor), si bien deberán especificarse en mayor o en menor medida las operaciones cubiertas con la garantía (debiendo rechazarse fórmulas excesivamente generales). Además, entre otras cuestiones sobre las que se pronuncia el documento, el Colegio de Registradores entiende que, aunque no se prevea expresamente en la Ley 41/2007, las distintas obligaciones garantizadas necesitan de una cuenta especial de liquidación como soporte contable para la liquidación.

## 2.2 · Modificaciones al régimen aplicable a la hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento

La Ley de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento (la «LHMPSD»)<sup>11</sup> es modificada por la Disposición Final Tercera de la Ley 41/2007, con la aparente finalidad de dotar a la prenda sin desplazamiento de un mayor atractivo y así conseguir estimular su empleo en las operaciones de financiación.

Por un lado, se elimina la prohibición hasta ahora existente en la LHMPSD de constituir hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento sobre bienes que ya estuvieran hipotecados, pignorados o embargados o cuyo precio no se hallare íntegramente satisfecho. Tras la entrada en vigor de la Ley 41/2007, aunque sin efectos retroactivos, carecerá de eficacia el pacto de no volver a hipotecar o pignorar los bienes ya hipotecados o pignorados, por lo que podrá constituirse hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento de posesión sobre bienes que ya estuvieran hipotecados o pignorados, aunque lo estén con el pacto de no volver a hipotecar o pignorar, y a su vez podrá constituirse hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento sobre el mismo derecho de hipoteca o prenda y sobre bienes embargados o cuyo precio de adquisición no se hallare íntegramente satisfecho.

<sup>11</sup> Ley de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento, de 16 de diciembre de 1954.

Por otra parte, la reforma operada por la Ley 41/2007 en la LHMPD amplía el catálogo de bienes y derechos susceptibles de sujetarse a prenda sin desplazamiento a:

(i) Los créditos y demás derechos que correspondan a los titulares de contratos, licencias, concesiones o subvenciones administrativas siempre que la ley o el correspondiente título de constitución autoricen su enajenación a un tercero.

(ii) Los derechos de crédito, incluso los créditos futuros, siempre que no estén representados por valores y no tengan la consideración de instrumentos financieros a los efectos de lo previsto en el Real Decreto-ley 5/2005<sup>12</sup>.

La dicción literal de los nuevos párrafos 2 y 3 del art. 54 de la LHMPD («[...] *Los derechos de crédito, incluso los créditos futuros, [...], podrán igualmente sujetarse a prenda sin desplazamiento. Para su eficaz constitución deberán inscribirse en el Registro de Bienes Muebles.*») generó un temor justificado entre los operadores del mercado, toda vez que no sólo parecía admitir la posibilidad de sujetar los derechos de crédito a prenda sin desplazamiento, sino que al propio tiempo, sugería que esa sería la única forma válida y eficaz de constituir garantía pignoratícia sobre activos crediticios. Dicho de otro modo, se ponía en entredicho la virtualidad de la prenda ordinaria o con desplazamiento posesorio para constituir válida garantía sobre derechos de crédito.

Afortunadamente, la DGRN, en respuesta a sendas consultas presentadas por la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Asociación Española de Banca, emitió el 18 de marzo de 2008 una Resolución en la que ha zanjado rápidamente la duda que pudiera existir al respecto<sup>13</sup>. La DGRN concluye que «*el sentido de la reforma es muy simple: abrir la posibilidad a que se pueda constituir prenda sin desplazamiento de créditos, mas en modo alguno impedir, limitar o menoscabar la posibilidad de prenda ordinaria de tales créditos; y sin que la posibilidad de*

*pignorar créditos sin desplazamiento implique un mejor trato concurrencial a dicha garantía por el hecho de su reflejo tabular, que a la misma prenda ordinaria o con desplazamiento de posesión. Lejos de ello [...], la concurrencia entre ambas figuras es de fecha, en un caso la del documento público y, en otro, la de inscripción y no de naturaleza, ya que no es de mejor condición la prenda sin desplazamiento que la posesoria*».

En consecuencia, no parece que la posibilidad de pignorar sin desplazamiento derechos de crédito (cuya inscripción en el Registro administrativo correspondiente, recordemos, es obligatoria y, caso de formalizarse en escritura pública, desencadena la obligación de pagar el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en su modalidad de Actos Jurídicos Documentados —«ITP-AJD»—) vaya a modificar en sustancia la estructura de los paquetes de garantías propios de las operaciones de financiación. Hasta la aprobación de la Ley 41/2007, venía siendo habitual (en especial, en operaciones de *project* y *acquisition finance*) la pignoración de determinados derechos de crédito para garantizar el cumplimiento de las obligaciones del deudor derivadas de la financiación, empleando para ello la fórmula de la prenda tradicional. No parece que la prenda sin desplazamiento para derechos de créditos fuera una demanda especialmente intensa en el mercado de financiación y, de hecho, los autores que hasta ahora se han pronunciado sobre la reforma son escépticos sobre su verdadera utilidad práctica<sup>14</sup>.

Mayor importancia reviste, sin embargo, la posición que parece adoptar la DGRN al hilo del valor del trámite de la notificación al deudor. De ordinario se ha mantenido por la mayoría de los operadores del mercado que, a la luz del carácter incorporal del crédito, el requisito de desplazamiento posesorio del objeto pignorado debía darse por cumplido con la notificación al deudor. Dicha postura, expresamente sostenida por las organizaciones que formularon la consulta, se ve matizada por la DGRN al afirmar (Fundamento de Derecho Tercero) que «[...] *este requisito que tiende a alcanzar, en la medida de lo posible, la publicidad de esa prenda*

<sup>12</sup> Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de Reformas Urgentes para el Impulso a la Productividad y para la Mejora de la Contratación Pública (BOE de 14 de marzo de 2005).

<sup>13</sup> Antes que la DGRN, se había pronunciado en el mismo sentido CARRASCO PERERA, A.: «Nuevos dilemas en el mercado de las garantías reales: prendas registradas y prendas no registradas sobre derechos de crédito» en *La Ley*, 23 de enero de 2008, núm. 6867, págs. 1-6. Véase además el comentario de V. Pérez de Madrid a la resolución de la DGRN «Prenda sin desplazamiento de créditos» en *La Ley*, 6 de mayo de 2008, núm. 6939, págs. 1-5).

<sup>14</sup> Entre ellos, J.A. Martínez Sanchiz cuando afirma que «*reduce su utilidad a una serie muy limitada de casos, sin que represente, en absoluto, una panacea, ni siquiera en el supuesto de que, contra mi parecer, prevalezca la tesis de que dicha prenda confiere los mismos derechos que la prenda ordinaria*» (MARTÍNEZ SANCHIZ, J. A.: «Lapidaria inscripción» en *El Notario del Siglo XXI*, Enero-Febrero 2008, núm. 17, págs. 156-162).

*no adquiere el rango de requisito de constitución de la misma. En otras palabras, dicha notificación es, desde la perspectiva fáctica, útil para el acreedor puesto que si la prenda no es notificada al deudor este podrá librar pagando al acreedor primitivo y al acreedor pignoraticio no se le reconocerá legitimación a ningún efecto. Ahora bien, la inexistencia de esa notificación no priva a la prenda constituida de ninguno de los derechos antes analizados. No es, pues, un requisito de constitución, ni de eficacia "erga omnes"; tan es así, que la misma normativa concursal en su artículo 90.1.6.ª de la Ley Concursal en modo alguno exige esa notificación, ni siquiera a los efectos concurrentiales».*

### 2.3 · El régimen concursal aplicable a las hipotecas bancarias

La aprobación de la Ley 41/2007 y, en concreto, la modificación que ésta hace del artículo 10 de la Ley del Mercado Hipotecario (la «LMH») <sup>15</sup>, ha actualizado el debate sobre el régimen concursal en materia de rescisión patrimonial aplicable a las hipotecas concedidas por entidades de crédito.

La LMH, aprobada en 1981, bajo la vigencia del antiguo régimen concursal y de suspensión de pagos, establecía en su artículo 10, como excepción al régimen general de retroacción de la quiebra establecido en el Código de Comercio, que las hipotecas inscritas en favor de bancos, cajas de ahorro y del resto de entidades financieras a las que era aplicable la LMH, sólo podrían ser impugnadas mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra, en la que se demostrara la existencia de fraude en la constitución de gravamen.

La aprobación de la Ley Concursal («LC») en 2003 supuso un giro en el régimen aplicable a la rescisión de los actos patrimoniales del concursado realizados con anterioridad a la declaración de concurso, fijando un período de sospecha de dos años y estableciendo el criterio del perjuicio patrimonial (sin necesidad de concurrencia de fraude) como factor desencadenante de la acción de rescisión <sup>16</sup>. No obstante, la propia LC, en su Disposición Adicional Segunda, estipuló que en los concursos de entidades de crédito, entre otras entidades, se aplicarían las especialidades que para las situaciones concursales se establecieran en su legisla-

ción específica, incluyendo entre esa legislación específica los artículos 14 y 15 (pero sin referencia directa y expresa al artículo 10) de la LMH <sup>17</sup>.

Lo cierto es que la ausencia de mención alguna al artículo 10 de la LMH en la relación de la Disposición Adicional Segunda de la LC podía ser interpretado como la pérdida de privilegio de las hipotecas bancarias, que podían entenderse sujetas, a partir de la entrada en vigor de la LC, al régimen general de rescisión por perjuicio patrimonial <sup>18</sup>.

La Ley 41/2007 ha venido a reactivar el debate, pues dota al artículo 10 de la LMH de una redacción similar a la previa a la LC (requiriendo fraude en la constitución del gravamen), pero con terminología y referencias propias de la norma general concursal actualmente en vigor.

Cabe pensar que la modificación del artículo 10 de la LH se realiza únicamente a efectos de aclarar el sentido del párrafo séptimo del artículo 15 de la misma norma, que al exponer el régimen de rescisión de las participaciones hipotecarias hace una referencia cruzada al régimen aplicable a las hipotecas. Además, la Ley 41/2007 no ha modificado la Disposición Adicional Segunda de la LC (cuya última redacción se incluyó en la Disposición Final Cuarta de la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público, que ha entrado en vigor el día 1 de mayo de 2008), con lo que el artículo 10 de la LMH no aparece expresamente como normativa concursal específica aplicable al concurso de entidades de crédito.

No obstante, otros autores entienden que, tratándose la Ley 41/2007 de una norma de fecha posterior a la LC, ha de entenderse que excepciona tácitamente, con respecto al concurso de entidades de crédito y en relación con las hipotecas concedidas por éstas, el criterio de perjuicio patrimonial del artículo 71 de ésta, en favor del criterio del fraude <sup>19</sup>.

<sup>15</sup> Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (BOE de 15 de abril de 1981).

<sup>16</sup> El régimen aplicable a las acciones de reintegración por actos perjudiciales para la masa activa se recoge en los artículos 71 a 73 de la LC.

<sup>17</sup> El artículo 14 de la LMH regula los privilegios de que gozan los tenedores de cédulas y bonos hipotecarios en caso de concurso del emisor de estos instrumentos, mientras que el artículo 15 (en su apartado séptimo) se refiere al régimen de rescisión aplicable a la emisión de participaciones hipotecarias.

<sup>18</sup> Con todo, esta posición ha estado sujeta a discusión. Véase, por ejemplo PINEL LÓPEZ, E.: «La reintegración concursal y las operaciones financieras» en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 8/2008, págs. 153-163.

<sup>19</sup> Entre ellos, ALONSO, A.: «Blindaje de las hipotecas de la banca» en *Cinco Días*, 12 de febrero de 2008, pág. 21, que entiende además que existen razones de conveniencia económica para defender esta interpretación.

Dos circunstancias adicionales dotan de crédito a esta posición doctrinal. En primer lugar, la lectura de la Exposición de Motivos de la Ley 41/2007, que justifica la modificación de los artículos 10 y 15 en la necesidad de eliminar la inseguridad jurídica causada por la subsistencia de referencias a disposiciones expresamente derogadas (en referencia a los artículos del Código de Comercio aplicables en el antiguo régimen concursal) en otras que se mantienen en vigor tras la entrada en vigor de la LC. Por otra parte, el hecho de que tras las enmiendas al Proyecto de Ley del Grupo Parlamentario de Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds en el Congreso<sup>20</sup> y del Grupo Parlamentario Entesa Catalana del Progrés en el Senado<sup>21</sup> que rechazaban la existencia de un privilegio para las hipotecas bancarias, no se modificara o aclarara la redacción que finalmente se aprobó del artículo 10 de la LMH, parecería sugerir que ese privilegio para las hipotecas bancarias efectivamente existe.

Dicho esto, la ambigua redacción del artículo 10 de la LMH no ha zanjado la discusión, pues, incluso entendiendo que comporte un verdadero privilegio a las hipotecas concedidas por las entidades de crédito en caso de concurso del deudor, sigue abierto el debate acerca de su verdadero alcance, y no está resuelta la cuestión de si han de entenderse privilegiadas todas y cada una de las hipotecas concedidas por las entidades, sólo las que cumplan con los requisitos de la Sección 2.<sup>a</sup> de la LMH, o sólo las movilizadas mediante los títulos hipotecarios que regula la LMH, y a los que haremos referencia en la sección 3 siguiente.

#### 2.4 · El contenido de la inscripción de las hipotecas bancarias

La tramitación parlamentaria de la Ley 41/2007 fue azarosa y, quizás por la esperanza depositada en ella por colectivos muy distintos (consumidores, sector financiero, registradores y notarios, etc.), disfrutó de abundante atención mediática en los diarios. Uno de los aspectos más controvertidos fue la redacción de los artículos 12 y 130 de la LH<sup>22</sup>,

que regulan, respectivamente, el contenido de la inscripción del derecho real de hipoteca en el Registro de la Propiedad y la base para iniciar el procedimiento de ejecución hipotecaria.

La práctica registral hasta la reforma había consistido en inscribir aquellas cláusulas que, a juicio del registrador correspondiente, merecieran la consideración de «cláusula con trascendencia real», lo que acarrearía que la ejecución hipotecaria se efectuase sobre la base del contenido del asiento registral.

La disparidad de criterios entre los registradores (ello a pesar del intento de la DGRN de homogeneizar la cuestión a través de sus resoluciones) provocaba una situación de inseguridad que trató de resolver el Proyecto de Ley que dio lugar a la Ley 41/2007 (el «Proyecto»), modificando el artículo 12 de la LH. Esta norma estaría llamada a indicar el contenido mínimo de la inscripción del derecho real de hipoteca (básicamente principal, intereses, importe máximo de la responsabilidad hipotecaria y obligaciones garantizadas), previendo además que en el Registro de la Propiedad sólo podrían inscribirse las cláusulas del contrato de préstamo o crédito o cualquier otra obligación garantizada con hipoteca previstas expresamente por la Ley.

El posible perjuicio que para el procedimiento ejecutivo pudiera ocasionar lo reducido del asiento registral fue atajado en el Proyecto, que modificó el artículo 130 de la LH, para prever que el procedimiento de ejecución directa contra los bienes hipotecados pudiera fundarse no sólo en los extremos contenidos en el asiento del registro, sino también en los del título del que dicho asiento trajera causa (es decir, la escritura pública de constitución de hipoteca).

Esta solución del Proyecto tenía como ánimo aparente conseguir cierta uniformidad en los asientos hipotecarios y disminuir la discrecionalidad de los registradores, a costa de una menor transparencia del registro y de una merma al principio de seguridad jurídica, al poder despacharse ejecución sobre la base de cláusulas de vencimiento anticipado contenidas en el título, mas no en el asiento, completamente desconocidas para los terceros, lo cual podría generar una situación de cierta opacidad o clandestinidad inmobiliaria<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> *Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados*, VIII Legislatura, Serie A (Proyectos de Ley), número A-127-7 de 9 de mayo de 2007.

<sup>21</sup> *Boletín Oficial de las Cortes Generales, Senado*, VIII Legislatura, Serie II (Proyectos de Ley), número II-130-d de 6 de noviembre de 2007.

<sup>22</sup> F. Azofra Vegas realiza un recorrido por el trámite legislativo y analiza de forma exhaustiva las diferentes redacciones del precepto durante dicha tramitación y el texto finalmente apro-

bado, así como las consecuencias de la modificación en el mercado hipotecario (AZOFRA VEGAS, F.: «La reforma de la Ley Hipotecaria: las oportunidades perdidas» en *La Ley*, 24 de marzo de 2008, núm. 6909, págs. 1-8).

<sup>23</sup> AZOFRA VEGAS, F.: *Op.cit.*

Pero la redacción definitiva de ambos preceptos ha sido otra finalmente:

(i) Aparte de las referencias al contenido básico del asiento registral (que coincide básicamente con el contenido a que se hacía referencia en el Proyecto: principal de la deuda, intereses, importe máximo de la responsabilidad hipotecaria, obligaciones garantizadas), de la nueva redacción del artículo 12 de la LH desaparece la referencia restrictiva a que hacíamos referencia anteriormente, para proclamar a continuación que las cláusulas de vencimiento anticipado y demás cláusulas financieras de las obligaciones garantizadas por hipoteca a favor de las entidades de crédito, «en caso de calificación registral favorable de las cláusulas de trascendencia real, se harán constar en el asiento en los términos que resulten de la escritura de formalización».

(ii) Asimismo, la redacción final dada al artículo 130 de la LH por la Ley 41/2007 tampoco coincide con lo previsto en el Proyecto. Básicamente se vuelve al sistema anterior de ejecución hipotecaria «sobre la base de aquellos extremos contenidos en el título que se hayan recogido en el asiento respectivo».

Esto es, la ejecución se basa en el asiento registral, y lo que se trata de dilucidar es, de acuerdo a la nueva redacción del artículo 12 de la LH, cuál debe ser el contenido del asiento.

El tenor del nuevo artículo 12 de la LH es oscuro y ambiguo, lo que sin duda explica la abundancia de resoluciones en las que la DGRN se ha apresurado a asentar su interpretación<sup>24</sup>. De ellas cabe deducir lo siguiente: el registrador sólo puede calificar y por tanto inscribir, las cláusulas de trascendencia jurídico real inmobiliaria (principal de la deuda, intereses, importe máximo de la responsabilidad hipotecaria, obligaciones garantizadas, de acuerdo con el primer párrafo del nuevo artículo 12 de la LH). No obstante, como excepción, respecto de las cláusulas que carezcan de trascendencia real en hipotecas constituidas en favor de entidades de crédito, podrán hacerse constar en el Registro (aunque queden fuera del ámbito de la calificación) las cláusulas financieras, incluidas las de vencimiento anticipado,

<sup>24</sup> Entre ellas, las Resoluciones de 22, 28 y 29 de febrero de 2008.

siempre que las de trascendencia real hubieran sido calificadas favorablemente<sup>25</sup>.

Así, el nuevo artículo 12 de la LH, tal como ha sido interpretado por la DGRN hasta el momento, trata de poner en equilibrio, en relación con las hipotecas bancarias, los dos principios que parecían en conflicto en el Proyecto: por un lado, se trata de evitar la discrecionalidad de los registradores, que sólo pueden calificar las cláusulas con trascendencia real, teniendo en principio tal carácter sólo las tasadas legalmente; y por otro, se intenta preservar la transparencia del Registro y facilitar la ejecución hipotecaria al exigir al registrador que transcriba en el asiento registral, caso de calificación favorable de las cláusulas con trascendencia real, todas las demás de vencimiento anticipado y financieras<sup>26</sup>.

### 2.5 · Las modificaciones a la Ley 2/1994: novación y subrogación en préstamos hipotecarios

Con el ánimo declarado en su Exposición de Motivos de reforzar y proteger la posición del deudor hipotecario, la Ley 41/2007 modifica el régimen aplicable a la novación y subrogación en préstamos hipotecarios regulado en la Ley 2/1994, de 30 de marzo (la «Ley 2/1994»)<sup>27</sup>.

En primer lugar, se añaden un segundo y tercer párrafo al artículo 4 de la Ley 2/1994, que trata de facilitar la modificación de determinadas condiciones de las hipotecas bancarias sin provocar el efecto de pérdida de rango. Efectivamente, cuando el prestamista sea una entidad de crédito, las escrituras públicas de modificación de préstamos hipotecarios podrán referirse a (i) la ampliación o reduc-

<sup>25</sup> En contra, F. Azofra Vegas, para quien de la redacción final no se desprende la necesidad de inscripción de todas las cláusulas de vencimiento anticipado y demás cláusulas financieras, sino sólo de aquellas que tengan trascendencia real (AZOFRA VEGAS, F.: *Op.cit.*).

<sup>26</sup> Como excepción al nuevo principio general, y conforme al documento emitido por el Colegio de Registradores en mayo de 2008 al que se hizo referencia en la sección 2.1 anterior, no deberán transcribirse las cláusulas de vencimiento anticipado y financieras que hayan sido declaradas nulas por abusivas en sentencia escrita en el Registro de Condiciones Generales de la Contratación o sean contrarias a una norma imperativa o prohibitiva. En este sentido, el documento analiza determinadas cláusulas típicamente empleadas en operaciones de financiación (vencimiento por insolvencia, prohibiciones de disponer, etc.) para indicar bajo que condiciones se considera válida su inclusión y por tanto, debe llevarse a cabo su transcripción en el Registro.

<sup>27</sup> Ley 2/1994, de 30 de marzo, de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios (BOE de 4 de abril de 1994).

ción de capital, (ii) la alteración del plazo, (iii) las condiciones del tipo de interés inicialmente pactado o vigente, (iv) el método o sistema de amortización y cualesquiera otras condiciones financieras del préstamo, o (v) la prestación o modificación de las garantías personales, sin que dichas modificaciones supongan una alteración o pérdida del rango de la hipoteca inscrita excepto cuando impliquen un incremento de la cifra de responsabilidad hipotecaria o la ampliación del plazo del préstamo por este incremento o ampliación (en cuyo caso, para mantener el rango, se requerirá el consentimiento de los titulares de derechos inscritos con rango posterior, de conformidad con la normativa hipotecaria vigente).

Así, las entidades de crédito que gocen de rango preferente van a poder aprovechar su posición mediante la ampliación del capital financiado bajo el paraguas de la misma hipoteca (en lo que se ha denominado tradicionalmente hipoteca recargable), así como endurecer las condiciones del crédito, sin que ello perjudique su rango, salvo las excepciones indicadas en el párrafo anterior.

La hipoteca recargable con mantenimiento de rango parece merecedora de algunos de los reproches enunciados al referirnos a la hipoteca flotante, ya que una entidad de crédito, sobre la base de su rango hipotecario preeminente, aprovecha la progresiva amortización del préstamo concedido inicialmente para, sin tener que modificar la cifra de responsabilidad hipotecaria, otorgar financiación con rango preferente, ello en perjuicio de otras entidades y personas que pueden haber inscrito derechos posteriores a la inscripción de la primera hipoteca (segundas y posteriores hipotecas, embargos, etc.) y que ven postergados su derecho en términos prácticos. Similares reproches han de hacerse a la técnica legal utilizada en esta reforma, pues la generalidad de la doctrina (y la propia Exposición de Motivos) consideraba que algunos de los supuestos citados (p.ej. los relativos a la ampliación del capital garantizado) constituían auténticas novaciones extintivas, lo que acarrea el (lógico) efecto de pérdida del rango de la hipoteca, al menos respecto de la cifra ampliada (en otras palabras, el capital ampliado era objeto de segunda o posterior hipoteca, mas nunca de primera). Ahora, y con la excusa de permitir encajarla en la figura de las «novaciones modificativas» objeto de la Ley 2/1994, el legislador efectúa una interpretación auténtica y expansiva del concepto «novación modificativa», bien es verdad que

ciéndola a las hipotecas constituidas en beneficio de entidades de crédito.

Por otra parte, ha de tenerse en cuenta que la norma fiscal contenida en la Ley 2/1994 no se ha visto modificada por mor de la aprobación de la Ley 41/2007, y aunque las entidades de crédito mantienen el rango cuando se modifiquen las condiciones del préstamo a que se ha hecho referencia con anterioridad, el ITP-AJD derivado de las escrituras públicas de novación modificativa de préstamos hipotecarios (cuyo pago normalmente asumirá el deudor hipotecario) seguirá siendo exigible, salvo que la modificación se refiera a las condiciones del tipo de interés inicialmente pactado o vigente, a la alteración del plazo del préstamo, o a ambas, en cuyo caso aplica la exención en la modalidad gradual del ITP-AJD establecida en el artículo 9 de la Ley 2/1994.

Finalmente, las principales innovaciones que introduce la Ley 41/2007 respecto a la subrogación en préstamos hipotecarios consisten en una racionalización del procedimiento de subrogación, con una mayor intervención en éste del notario, y en la exigencia de que, para el caso de que sobre la misma finca existan más de un crédito o préstamo hipotecario en favor de la misma entidad acreedora, la nueva entidad se subroge en todos ellos.

## 2.6 · Otras reformas con influencia en las operaciones bancarias activas

El contenido de la Ley 41/2007 con influencia en el negocio de concesión de crédito hipotecario excede de las novedades descritas en las secciones anteriores. No obstante, no queríamos dejar de enunciar algunas otras reformas introducidas por la Ley 41/2007 que impactan en mayor o menor medida en las operaciones activas bancarias, como son:

- (i) La modificación de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito<sup>28</sup> para introducir una habilitación al Ministerio de Economía y Hacienda para dictar las normas que aseguren una mayor y más efectiva transparencia tanto en la fase precontractual como en el propio contenido de los contratos de crédito y préstamo hipotecario, normas que una vez aprobadas conllevarán probablemente la

<sup>28</sup> Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito (Boletín Oficial del Estado de 30 de julio de 1988).



actualización del contenido básico de la documentación comercial y de los modelos contractuales de las entidades.

(ii) El establecimiento de normas aplicables a las entidades de tasación que fomenten su independencia respecto de entidades de crédito del mismo grupo o de las que dependa una parte significativa de su negocio, desarrollen su régimen sancionador y permitan controlar la composición de su accionariado a través de un régimen de participaciones significativas similar al aplicable a las entidades de crédito.

(iii) La creación de un régimen específico aplicable a la «compensación» a las entidades de crédito por amortización anticipada del deudor hipotecario (por desistimiento y por riesgo de tipo de interés) aplicable a los contratos de préstamos o créditos hipotecarios en los que el prestatario sea una persona jurídica que tribute como empresa de reducida dimensión, o una persona física cuya hipoteca recaiga sobre una vivienda, en los que no podrá cobrarse «comisión» por amortización anticipada<sup>29</sup>.

(iv) El reconocimiento de la figura legal de la hipoteca inversa (ya habitual en otras jurisdicciones como el Reino Unido), el establecimiento de los principios básicos que le serán de aplicación y el régimen de privilegios con que contará desde un punto de vista fiscal (exención en el ITP-AJD), notarial y registral (reducción de aranceles)<sup>30</sup>.

### 3 · OPERACIONES PASIVAS O DE REFINANCIACIÓN: TÍTULOS HIPOTECARIOS

En esta segunda sección se examinan aquellos extremos del régimen aplicable a los mecanismos de refinanciación hipotecaria que han sido objeto de reforma por la Ley 41/2007. Se analizan, en concreto, las novedades que puedan incidir de forma especial en la capacidad para las entidades

de crédito de «movilizar» las hipotecas concedidas, esto es, de transmitir las o de emitir valores de renta fija que gocen de cobertura sobre dichas hipotecas.

El mercado de refinanciación hipotecaria se construyó sobre los denominados «títulos hipotecarios» regulados en la LMH: las participaciones hipotecarias (y su subespecie denominada certificados de transmisión de hipoteca), los bonos hipotecarios y las cédulas hipotecarias.

La suscripción de una participación hipotecaria («PH») supone para el inversor la participación (total o parcial) en un crédito o préstamo hipotecario concreto de la cartera de la entidad de crédito emisora, que cumple determinados requisitos de «calidad» establecidos en la Sección 2.<sup>a</sup> de la LMH (también referidas comúnmente como «condiciones de elegibilidad» y que son los factores esenciales que permiten valorar la fortaleza de la garantía hipotecaria: existencia de una tasación independiente y de un seguro de daños sobre la finca, sometimiento a ratios máximos de cobertura o «loan-to-value», y otorgamiento de hipoteca de primer rango sobre el pleno dominio de la finca). Con la emisión de este valor se instrumenta un mecanismo de cesión total o parcial del crédito o préstamo hipotecario subyacente, produciéndose una disociación entre la titularidad registral sobre el crédito hipotecario (que se mantiene con la entidad de crédito) y la titularidad material sobre el valor económico del mismo crédito (del que se hace participar a un tercero, que asume plenamente el riesgo de solvencia del deudor), con lo que, además de obtener de liquidez, las entidades pueden ver aligerado su balance y reducidos sus requerimientos mínimos de recursos propios.

Por su parte, la emisión de cédulas y bonos hipotecarios («CH» y «BH», respectivamente) no conlleva una cesión o transmisión de activos hipotecarios, sino una afectación *ope legis* de toda o parte de la cartera hipotecaria de la entidad emisora en garantía de la devolución del principal e intereses derivados de dichos títulos, que suponen un pasivo para la entidad como lo es cualquier emisión de bonos u obligaciones, por ejemplo. En otras palabras, las CH y BH son valores tradicionales de renta fija, que además de contar con el recurso pleno al balance del emisor (art. 1.911 del Código Civil) gozan de determinados privilegios y garantías de naturaleza real. En el caso de los BH, el principal e intereses están especialmente garantizados por un grupo concreto de créditos o préstamos hipotecarios inscritos a nombre de la entidad emi-

<sup>29</sup> La eliminación de la comisión por amortización anticipada para establecer una «compensación» en favor de las entidades de crédito por tal concepto ha sido criticada por algunos autores (entre ellos, MARTÍNEZ-GIL VICH, J. L.: *op. cit.*).

<sup>30</sup> Algunos trabajos interesantes sobre la cuestión tras la aprobación de la Ley 41/2007 son: MORILLO, F.J.: «El crédito hipotecario inverso» en *El Notario del Siglo XXI*, Enero-Febrero 2008, núm. 17, págs. 162-167; y ANGUIA RÍOS, R.M.: «Regulación relativa a la hipoteca inversa según la Ley 41/2007, de 7 de diciembre», *El Consultor Inmobiliario*, febrero 2008, núm. 87, págs. 3-20.

sora en los Registros de la Propiedad correspondientes, mientras que el principal e intereses de las CH están especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción registral, por hipoteca sobre todas las que en cualquier tiempo consten inscritas a favor de la entidad emisora.

El desarrollo extraordinario del mercado hipotecario en España no puede entenderse sin la aparición de un mercado, tanto o más activo, de refinanciación, del que son parte esencial las emisiones de CH y, en menor medida, BH, de un lado, y las titulizaciones, de otro. La titulización nació en 1992 en España como una forma de diversificar el riesgo de carteras hipotecarias que cumplían los criterios de elegibilidad y sobre las que se podían emitir PH<sup>31</sup> para su adquisición por fondos de titulización hipotecaria («FTH»), y alcanzó su mayoría de edad en 2002, cuando se extendió la posibilidad de emitir PH —esta vez, bajo la denominación de certificados de transmisión de hipoteca («CTH»), para distinguirlas de las PH «de mayor calidad»—, a aquellos supuestos en que el préstamo o crédito hipotecario subyacente no reuniera todas las condiciones de elegibilidad, siempre y cuando se emitieran para su suscripción por fondos de titulización de activos («FTA»)<sup>32</sup>.

Así, los títulos hipotecarios se han convertido en la principal palanca que ha tirado del exitoso negocio español de titulización en la última década, hasta colocar a nuestro país en el segundo lugar de Europa con mayor volumen de activos titulizados, tras el Reino Unido<sup>33</sup>.

No obstante, el desarrollo y progresiva sofisticación de las prácticas bancarias y financieras en los últimos años, unido, entre otras cuestiones, al margen de mejora aún existente en numerosos aspectos relacionados con estos valores, hacían

necesario modernizar algunas de las reglas de la LMH. Así, la Ley 41/2007 modifica buena parte del articulado de la LMH con el fin de que, manteniendo esencialmente los mismos protagonistas en el terreno (estos es, PH, CTH, BH y CH), se perfeccionen las reglas del juego en áreas como la flexibilidad en la estructuración de las emisiones, la promoción de la emisión de BH y la protección al inversor<sup>34</sup>.

### 3.1 · Flexibilización del régimen aplicable a los títulos hipotecarios

Destaca en primer lugar la ampliación de la lista de los préstamos y los créditos considerados elegibles por la LMH, lo cual tiene incidencia directa tanto en la emisión de PH y BH (pues tanto los préstamos subyacentes a las PH como los afectos en garantía para la emisión de BH han de ser elegibles) como de CH (ya que el límite a efectos de la emisión a que se hace referencia en la sección 3.3 siguiente se calcula sobre la base de los préstamos y créditos hipotecarios elegibles, y no de la totalidad de la cartera hipotecaria). A partir de la aprobación de la Ley 41/2007, pasarán a formar parte de la cartera elegible de las entidades los siguientes préstamos y créditos hipotecarios:

- (i) Los garantizados por inmuebles situados dentro de la Unión Europea mediante garantías de naturaleza equivalente a las que se definen en la LMH, conforme a lo que se establezca reglamentariamente<sup>35</sup>.
- (ii) Aquellos en los que el préstamo o crédito garantizado exceda del 80% del valor de tasación de la vivienda hipotecada, sin exceder del 95%, siempre y cuando entidades aseguradoras o de crédito hayan prestado garantías adicionales.

<sup>31</sup> La Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria (Boletín Oficial del Estado de 14 de julio de 1992) establece en su artículo el régimen aplicable a los fondos de titulización hipotecaria, en cuyo activo han de agruparse en todo caso PH.

<sup>32</sup> Sobre la posibilidad de que, con anterioridad a la entrada en vigor de la modificación de la Disp. Adic. Quinta de la Ley 3/1994 (aprobada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Reforma del Sistema Financiero), pudieran emitirse PH sobre préstamos que no cumplieran con los criterios de elegibilidad de la Sección 2.<sup>a</sup> de la LMH, se han mantenido posturas diversas. Su examen excede del objeto de este artículo.

<sup>33</sup> Según los datos del European Securitisation Forum reflejados en el ESF Securitisation Data Report Winter 2008 (<http://www.europeansecuritisation.com/pubs/ESFDataReport-0208.pdf>)

<sup>34</sup> Las modificaciones a la LMH realizadas por la Ley 41/2007 se quedan en ocasiones en meras referencias genéricas que requieren de desarrollo reglamentario. A este respecto, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera ha publicado el 19 de abril el Proyecto del Real Decreto por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario que tiene por objeto la negociación de los títulos emitidos por las entidades de crédito (el «Proyecto RD»), llamado a sustituir a la norma reglamentaria vigente (el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo) y a desarrollar muchas de las previsiones incorporadas a la LMH por la Ley 41/2007.

<sup>35</sup> El Proyecto RD establece los requisitos que deberán cumplir la garantía y el régimen jurídico que la regule para poder apreciar la equivalencia, así como un sistema de supervisión por el Banco de España sobre la base de dictámenes jurídicos aportados por las entidades.

les, en las condiciones que se determine reglamentariamente<sup>36</sup>.

(iii) Cualesquiera préstamos concedidos por las entidades de crédito y garantizados por hipoteca inmobiliaria en los términos previsto en la Ley, con independencia de su finalidad, pues dicha condición de elegibilidad se relaja significativamente con la nueva redacción.

Por otra parte, se adicionan dos nuevos artículos (26 y 27) a la LMH, en virtud de los cuales podrán movilizarse, en los términos y requisitos que se determinen reglamentariamente, los créditos o préstamos garantizados con primera hipoteca mobiliaria o primera prenda sin desplazamiento, aplicándose a los títulos emitidos con tal subyacente las mismas reglas que apliquen a las operaciones pasivas actualmente reguladas en la LMH.

La Disposición Final Primera de la Ley 41/2007 introduce un cambio en el concepto y alcance de la CTH, que pasa de ser una PH con una «denominación comercial» diferenciada y cuyo empleo debe circunscribirse a las operaciones domésticas de titulación de activos, a configurarse como una clase independiente de título hipotecario (aunque con un régimen idéntico al de la PH, excepto por lo que se refiere a las características del préstamo o crédito subyacente) con un espectro de posible suscriptores mucho más amplio, al sumar a los ya existentes (FTAs) los inversores cualificados —entre los que se incluyen, entre otros, las entidades de crédito, las compañías de seguros y los fondos de pensiones<sup>37</sup>.

La novedad, que a primera vista pudiera parecer de importancia relativa, tiene un alcance notable, pues las operaciones de movilización de carteras de préstamos hipotecarios «no elegibles» (es decir,

que no cumplieran con los requisitos de la Sección 2.ª de la LMH) se veían con frecuencia obstaculizadas por la conveniencia de interponer un FTA en la estructura —como suscriptor de la CTH— o, alternativamente, realizar una cesión de créditos hipotecarios «ordinaria» (ex artículo 1.526 y siguientes del Código Civil y 149 de la LH), generándose en ambos casos una alta carga administrativa y unos costes elevados (fiscales, en el segundo caso, al estar gravada la cesión «ordinaria» con ITP-AJD) que en muchas de las ocasiones hacían desaconsejable la operación.

También son significativas las modificaciones relativas al objeto de cobertura de las CH y BH. Además del conjunto de préstamos y créditos afectados en garantía en la escritura de emisión (en el caso de los BH) y la totalidad de la cartera hipotecaria del emisor, con excepción de las hipotecas afectadas a la emisión de BH (en el caso de CH)<sup>38</sup>, la Ley 41/2007 incorpora en ambos casos dos nuevos tipos de activos que, si existen, garantizarán especialmente el capital e intereses de CH y BH y contribuirán a cubrir el riesgo de liquidez normalmente asociado a estas emisiones ante un eventual concurso del emisor:

- Los activos de sustitución, que son categorías de valores de bajo riesgo y alta liquidez enumerados en la Ley 41/2007, que podrán afectarse a la emisión de BH y CH con sujeción a los límites establecidos en la Ley 41/2007 (básicamente, un máximo del 10% del principal de la emisión, en el caso de los BH, y un máximo del 5% del principal emitido por la entidad de crédito en forma agregada, en el caso de las CH).
- Los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a cada emisión de BH o de CH, en las condiciones que se determinen reglamentariamente.

### 3.2 · Estímulo a la emisión de BH

La propia Exposición Motivos de la Ley 41/2007 reconoce que hasta ahora han existido determinadas trabas administrativas que han obstaculizado el

<sup>36</sup> El artículo 5.2 del Proyecto RD concreta en qué ha de consistir esa garantía adicional (garantías personales o un seguro frente al impago del deudor) y desarrolla las condiciones que ha de cumplir dicha garantía adicional, con un lenguaje parecido al empleado en la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (Diario Oficial de la Unión Europea de 30 de junio de 2006) para definir los requisitos que debe cumplir una «garantía de firma» para ser considerada como factor mitigante del riesgo a efectos de cálculo de coeficiente de solvencia.

<sup>37</sup> Artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (Boletín Oficial del Estado de 16 de noviembre de 2005).

<sup>38</sup> Ha de entenderse que se excluyen también de la cartera hipotecaria del emisor a efectos de cobertura de las CH los préstamos y créditos sobre los que se haya emitido una PH. Así se establecía en el Proyecto y, aunque ha desaparecido del texto final del nuevo artículo 12 de la LMH (parece que por entenderse que técnicamente el préstamo o crédito participado ya no forma parte de la cartera hipotecaria del emisor), la referencia a dicha exclusión se mantiene en la Exposición de Motivos.

desarrollo de los BH y que han de ser suprimidas en aras de garantizar la neutralidad en el trato de unos y otros títulos hipotecarios.

Así, se eliminan del texto del artículo 13 de la LMH determinados obstáculos que, ciertamente, desincentivaban la movilización de grandes carteras hipotecarias a través de la emisión de este tipo de instrumento:

(i) Se suprime el requisito de hacer constar en los respectivos Registros de la Propiedad (mediante nota al margen de la correspondiente inscripción) qué préstamos o créditos han quedado especialmente afectados en garantía de acuerdo con la escritura de emisión de BH.

(ii) Deja de ser necesaria (pasando a ser potestativa) la constitución de un sindicato de tenedores de BH cuando éstos se emitan en serie.

La Ley 41/2007 aclara también que la cobertura de los activos subyacentes afectados en garantía se suma a la responsabilidad patrimonial universal del emisor (art. 1.911 del Código Civil).

Por otra parte, se impone expresamente que todos los préstamos y créditos hipotecarios afectados a una emisión de BH deberán cumplir las condiciones de elegibilidad establecidos en la Sección 2.<sup>a</sup> de la LMH.

Se completa la reforma en el régimen aplicable a los BH con la modificación en la configuración del límite cuantitativo para su emisión<sup>39</sup>. A partir de la aprobación de la Ley 41/2007, el valor actualizado de los BH deberá ser inferior, al menos, en un 2 por ciento al valor actualizado de los préstamos y créditos hipotecarios afectados, valor actualizado cuya forma de cálculo en ambos casos se encuentra pendiente de ser determinada reglamentariamente.

En línea con la política seguida en la Ley 41/2007, se espera que el Proyecto RD suprima el resto de trabas administrativas introducidas por vía reglamentaria y que entorpecen la emisión de BH, como son la necesidad de publicación de la emisión en el Boletín Oficial del Estado y de inscripción en la hoja del Registro Mercantil de la entidad emisora.

<sup>39</sup> La redacción anterior de la LMH imponía un límite cuantitativo (imposibilidad de emitir BH por importe superior al 90% de los capitales no amortizados de los créditos afectados), y otro cualitativo (que el vencimiento medio de los BH no fuera superior al de los créditos afectados).

### 3.3 · Medidas tendentes a proteger al inversor de títulos hipotecarios

Otra de las preocupaciones del legislador ha sido aprovechar la Ley 41/2007 para introducir normas que salvaguarden en mayor medida la posición de los tenedores de títulos hipotecarios, ya sea endureciendo las condiciones en las cuales las entidades de crédito están habilitadas para emitir títulos hipotecarios, ya sea a través de una regulación privilegiada de éstos frente a otros acreedores de las entidades emisoras.

En la primera de las categorías se agrupan principalmente las siguientes medidas:

(i) Las hipotecas no residenciales no podrán considerarse elegibles si el préstamo o crédito garantizado excede del 60% del valor de tasación del inmueble (cuando antes el ratio era del 70%).

(ii) Las entidades no podrán emitir CH por importe superior al 80% (antes 90%) de los capitales no amortizados de los préstamos y créditos de su cartera que reúnan las condiciones de elegibilidad, deducido el importe de los afectados a BH<sup>40</sup>.

La Ley 41/2007 modifica también la norma que regula la posición del tenedor de este tipo de títulos en el contexto de un concurso del emisor, que ya, desde la aprobación de la LC, preveía un régimen de privilegiado en favor de éstos. Así, conforme al régimen aplicable con anterioridad a la aprobación de la Ley 41/2007, (i) los tenedores de CH y BH eran considerados, respecto de sus créditos por principal e intereses, como acreedores especialmente privilegiados, y (ii) sin perjuicio de lo anterior, debían atenderse durante el concurso, como créditos contra la masa, los pagos que correspondieran por amortización de capital e intereses de las CH y BH emitidos y pendientes de amortización en la fecha de solicitud del concurso hasta el importe de los ingresos percibidos por el concursado de los préstamos y créditos hipotecarios que garantizaran en cada caso la emisión<sup>41</sup>.

<sup>40</sup> Lo indicado en la nota 37, es completamente aplicable a esta disposición.

<sup>41</sup> E. Díaz Ruiz, en su artículo titulado «Bonos y cédulas hipotecarios y cédulas territoriales en el concurso de acreedores» (incluido en la obra colectiva coordinada por GARCÍA VILLAVARDE, R.: *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*. España, 2007, págs. 1.799-1.814) analiza el contenido y alcance del régimen concursal privilegiado del que gozan los tenedores de CH y BH.

Este régimen concursal se modifica, privilegiando aún más la posición del inversor:

- En cuanto al importe relevante que debe tenerse como límite para atender como créditos contra la masa los pagos que correspondan, a los ingresos percibidos por el concursado de los préstamos y créditos hipotecarios que sirven de cobertura a los títulos se añade el importe de los ingresos derivados de los activos de sustitución y de los flujos económicos generados por los instrumentos financieros vinculados a éstos.
- Además, se introduce una regla de protección residual en virtud de la cual, en caso de que, por un desfase temporal, los ingresos percibidos por el concursado sean insuficientes para atender los pagos mencionados en el párrafo anterior, la administración concursal deberá satisfacerlos mediante la liquidación de los activos de sustitución afectos a la emisión y, si esto resultase insuficiente, deberá efectuar operaciones de financiación para cumplir el mandato de pago a los cedulistas o tenedores de bonos, subrogándose el financiador en la posición de éstos.

Además, la Ley 41/2007 establece expresamente que, en caso de que hubiera de procederse a la enajenación de los derechos activos afectos a las CH, el pago a todos los titulares de éstas se efectuará a prorrata, independientemente de las fechas de emisión de sus títulos y que, si un mismo crédito estuviere afecto al pago de CH y a una emisión de BH se pagará primero a los titulares de los bonos.

### 3.4 · Otras reformas

La Ley 41/2007 se ha aprovechado además para actualizar algunas referencias en la LMH que habían quedado obsoletas con el tiempo, como la tipología de entidades de crédito autorizadas para emitir títulos hipotecarios, o las referencias a las normas aplicables a la rescisión de las PH en caso de concurso de la entidad de crédito emisora.

Destaca asimismo el mecanismo de control creado por la Ley 41/2007 respecto de la emisión de CH y BH. Las entidades de crédito deberán llevar un registro contable de los préstamos y créditos y, en su caso, activos de sustitución y instrumentos financieros derivados que sirven de garantía a las emisiones de CH y BH y donde, en el caso de las CH, deberán identificarse, a efectos del límite de emisión a que se ha hecho referencia en la sección 3.3 anterior, de entre todos los préstamos y créditos registrados, aquéllos que cumplen las condiciones de elegibilidad. Esta última previsión permite aclarar el alcance de la garantía subyacente a las CH, que había estado sujeta a cierto debate desde la aprobación de la LMH, en buena medida por la confusa redacción de la norma legal y el RD 685/1982, de 17 de marzo: son todos los préstamos y créditos hipotecarios de la entidad emisora (y no sólo los elegibles) los que sirven de cobertura para las CH.

Las cuentas anuales de la entidad emisora recogerán los datos esenciales de dichos registros.

## 4 · CONCLUSIÓN

La Ley 41/2007 supone sin duda para las entidades de crédito españolas un avance en importantes áreas de su negocio, tanto en relación con sus operaciones de activo y, en concreto, en lo que toca a las operaciones de financiación en las que participan, como en lo que se refiere a los mecanismos de refinanciación para obtener liquidez en los mercados de capitales.

Las posibilidades que se abren en ambos ámbitos parecen amplias, si bien, como en toda reforma de este tipo, se hace necesario esperar a la reacción de los protagonistas del mercado para comprobar si el paso adelante en determinadas cuestiones (como la emisión de BH) es significativo o si por el contrario las novedades quedan en una mera anécdota que no modifique sustancialmente el panorama del mercado nacional.