

*La reforma del mercado hipotecario español
en una coyuntura de crisis financiera
(Real Decreto 716/2009, de 24 de abril)*

*FEDERICO A. RODRÍGUEZ MORATA
Catedrático de Derecho civil
Universidad de Castilla-La Mancha*

I. CONSIDERACIONES PREVIAS

Nadie mínimamente avezado en el funcionamiento del sistema financiero español puede desconocer la importancia que el denominado “mercado hipotecario” ha tenido en las dos últimas décadas como fuente principal de refinanciación y obtención de liquidez de los Bancos y Cajas de Ahorros españolas. El recurso a la titulización y emisión de bonos y cédulas hipotecarios en el mercado secundario ha sido la forma más comúnmente utilizada por las entidades financieras en España para captar el pasivo necesario que permitiría aumentar sus recursos propios, y consecuentemente la concesión de operaciones de activo (v.gr., préstamos, descuentos, avales, etc) y, en última instancia, incrementar el volumen de sus Balances y de sus Beneficios antes de Impuestos (BAI). Ni siquiera Aldous Husley hubiera imaginado un mundo más feliz e idílico que el disfrutado por la Banca durante las dos últimas décadas de bonanza económica derivada principalmente en España de la especulación en el sector inmobiliario y, todo sea dicho, con la complaciente supervisión del Banco de España y/o de los Bancos Centrales (cfr., FED, BCE, Banco de Inglaterra, etc).

En todo caso, una situación de exceso de liquidez financiera puede traer consigo un problema de “relajación” en el control de los riesgos bancarios, que, en algunos casos, puede conducir a que una entidad de crédito se halle ante una situación de excepcional gravedad que pueda poner en peligro su estabilidad, solvencia o liquidez. Y esto es lo que de forma muy resumida está aconteciendo actualmente en buena parte del sistema financiero. Los excesos en un sistema que debería estar regido siempre por la prudencia y el rigor técnico –como es el financiero-, acaba pagándolo “siempre” el consumidor final, normalmente mediante el endurecimiento de las condiciones de refinanciación de los créditos anteriormente concedidos, o mediante el recurso al aumento de las comisiones y demás gastos financieros, o mediante la imposición de cláusulas o condiciones generales que, en una coyuntura de bajos tipos de interés, imponen en los préstamos o créditos hipotecarios para la adquisición de viviendas residenciales un límite mínimo para el cálculo del tipo de interés referenciado al Euribor (*v.gr.*, estableciendo un mínimo del 3% más el diferencial oportuno).

Paralelamente a ello, el Banco de España (Anejo IX CBE 4/2004 y CBE 3/2008), por una parte, ha endurecido la calificación de los riesgos ligados al sector inmobiliario español (*v.gr.*, calificando los préstamos a la adquisición del suelo para la construcción como riesgo subestándar) y, por otra, ha incrementado las exigencias de dotaciones y provisiones ante los riesgos de los créditos dudosos y subestándar. Esto último ha tenido como consecuencia la congelación automática de la financiación del sector constructivo e inmobiliario español, así como el encarecimiento de las condiciones de refinanciación de los créditos a constructores y promotores inmobiliarios.

El panorama anteriormente descrito, lógicamente ha incidido directamente en el desarrollo del “mercado hipotecario” español. En efecto, según los datos ofrecidos por la Asociación Hipotecaria Española (AHE), el negocio de la titulización hipotecaria en España –conversión de los préstamos o créditos hipotecarios en títulos de deuda para venderlos en el mercado secundario- redujo su ritmo de crecimiento interanual en el mes de junio de 2009 un 17’4%, pasando de un 39’4% de crecimiento interanual en junio de 2008 a un 22% en junio de 2009; y desde luego las previsiones futuras parecen encaminadas a mantener el decrecimiento en la actividad crediticia hipotecaria.

Los juristas debemos ser conscientes de la realidad actual del sistema financiero a la hora de analizar y/o enjuiciar las recientes reformas legislativas operadas en el mercado hipotecario español. Así, cuando el legislador nos advierte en el Preámbulo de 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, ó en el más reciente Reglamento del Mercado Hipotecario aprobado por Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, sobre la necesidad de “flexibilizar” las condiciones de la emisión de cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios, realmente con ello se está intentando reactivar y favorecer la circulación de estos títulos (crédito hipotecario) al objeto de sacar del balance de los Bancos y Cajas de ahorros los riesgos de los créditos a la construcción sujetos a provisión o cobertura legal (caso de emisión de cédulas hipotecarias) o simplemente incrementar su liquidez (bonos y participaciones hipotecarias). Empeño ciertamente loable, si no fuera porque las condiciones del mercado hipotecario han cambiado sustancialmente en los últimos años, es decir, de ser un mercado en que las emisiones de títulos hipotecarios eran suscritas en su integridad y reportaban a sus emisores –entidades de crédito- incrementos razonables de sus recursos propios (y liquidez inmediata), se ha pasado en no menos de dos años a ser un mercado “casi agotado” y sujeto a sospecha entre los potenciales adquirentes institucionales de esos títulos. Por ello, constituye una novedad apreciable en la normativa que se permita a las entidades financieras operar con valores propios en el mercado secundario de los títulos del mercado hipotecario.

Con todo, el crédito hipotecario sigue representando en el activo de los Balances de las entidades de crédito españolas más de la mitad del total del crédito al sector privado residente, por lo que resulta esencial para la estabilidad del sistema financiero español que se reactive la circulación de esos títulos. De ahí que la flexibilidad en las condiciones de emisión de los títulos hipotecarios resulte una medida razonable y necesaria para sanear algunos Balances bancarios, aunque por sí sola no vaya a resolver el actual estancamiento del mercado hipotecario en España.

En todo caso, esa flexibilidad del mercado hipotecario se pretende alcanzar mediante la eliminación de trabas administrativas que pesaban sobre los bonos hipotecarios (se elimina la obligación de publicar en el BOE las emisiones de títulos, así como la obligación de constituir un sindicato de tenedores de bonos, y se elimina la necesidad de realizar notas al margen en el Registro de la Propiedad para poder

afectar préstamos o créditos hipotecarios a las emisiones de bonos), o mediante la admisión de una mayor sofisticación de las cédulas y bonos hipotecarios, pues se destaca la posibilidad de incluir “activos líquidos de sustitución” en la cartera de emisión frente al riesgo de liquidez, o cubrir el riesgo del tipo de interés a través de contratos de derivados financieros asociados a una emisión de cédulas o bonos hipotecarios, o incluso mediante la admisión de cláusulas de amortización anticipada frente al riesgo de prepago.

Todo ello, en suma, permite en principio una mayor libertad para el establecimiento de las condiciones financieras de los títulos del mercado hipotecario, si bien se introduce en la nueva normativa ciertas cautelas al exigir unos límites de emisión más estrictos que los previstos en la Ley 21/1981, de 25 de marzo, del Mercado Hipotecario. Asimismo, se extreman las medidas tendentes a cumplir con el principio de transparencia en la contratación de créditos y préstamos hipotecarios, al objeto de permitir a los prestatarios tomar sus decisiones en función del riesgo real de los productos ofertadas por los emisores. En concreto, se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para que pueda regular la información mínima que las entidades de crédito deben facilitar a sus clientes con anterioridad a la firma de cualquier contrato. Esta información precontractual debe permitir al prestatario conocer las características esenciales de los productos sobre los que puede contratar y evaluar si tales productos se ajustan a las necesidades y a su situación financiera. En cierto modo, éste es un criterio de protección al consumidor minorista que también ha sido introducido en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de reforma del Mercado de Valores (cfr., arts. 79 y ss), como consecuencia de la incorporación a nuestro Derecho de la Directiva 2004/39/CEE, de 21 de abril de 2004, sobre Mercados de Instrumentos Financieros (Directiva MIFID).

La segunda novedad que han introducido las reformas operadas por Ley 41/2007 de reforma del Mercado hipotecario, y por su Reglamento aprobado por R.D. 716/2009, se concreta en el reconocimiento “expreso” de la capacidad que de hecho ya tenían reconocida las sucursales en España de entidades de crédito autorizadas en otro estado miembro de la Unión Europea de “emitir participaciones hipotecarias que tengan por objeto préstamos y créditos concedidos por ellas, garantizados por hipoteca sobre inmuebles situados en España” (art. 2.2 R.D. 716/2009). Con ello, se da cumplimiento a las recomendaciones contenidas en el Libro Verde sobre el

Crédito Hipotecario aprobado por Resolución del Parlamento de 14 de noviembre de 2006, así como en el Libro Blanco sobre la integración de los mercados de crédito hipotecario de la UE de 18 de diciembre de 2007, y por la Resolución de 14 de noviembre de 2006 (2006/2102), sobre el crédito hipotecario.

En tercer lugar, la vigente normativa del Mercado Hipotecario ha introducido también un cierto grado de actualización en el régimen de las participaciones hipotecarias, aclarando que, por una parte, mediante su emisión se produce una verdadera cesión de la parte del crédito hipotecario que se participa, por lo que su emisor traslada al partícipe la totalidad del riesgo de la parte del crédito que se cede; y por otra, que cada uno de los títulos de participación hipotecaria representa una participación en un crédito particular, no en un grupo de créditos. Del mismo modo, se mejora y aclara el régimen aplicable a los certificados de transmisión hipotecaria regulados por la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria. Los certificados de transmisión de hipoteca se configuran como una cesión de crédito al igual que las participaciones hipotecarias, pero se diferencian de éstos porque no tienen garantizada una calidad mínima, es decir, no reúnen los requisitos establecidos en la Sección 2ª de dicha Ley, ni pueden emitirse para su colocación entre inversores “no profesionales o minoristas”.

Por último, el Reglamento del Mercado hipotecario aprobado por R.D. 716/2009, de 24 de abril, ha venido a mejorar el régimen de la subrogación de préstamos hipotecarios y del derecho a enervar tales subrogaciones, previsto en la Ley 2/1994, de 30 de marzo. En este sentido, se introduce un procedimiento que pretende hacer más eficaz la protección del deudor hipotecario y se refuerza la competencia en igualdad de condiciones.

En conclusión, las principales novedades del nuevo régimen del Mercado Hipotecario podrían concretarse en las siguientes:

- i) Por un lado, se amplían los préstamos y créditos que resulten elegibles: con el fin de facilitar la financiación, sin descuidar la calidad de los títulos sujetos a la emisión.ue resulten elegibles:

- ii) Por otra parte, se aumentan las posibilidades de acceso al crédito al mejorar la eficiencia de los mecanismos de refinanciación del mercado hipotecario. Ello debería traducirse en una rebaja de los tipos de los préstamos hipotecarios que tendrán que pagar las familias y en una mayor eficiencia y competitividad para el sector financiero.
- iii) Por último, se aumentan las posibilidades para aquellos consumidores con préstamos hipotecarios que deseen cambiar de una entidad de crédito a otra que ofrezca mejores condiciones, mediante la mejora del sistema o régimen de subrogación y derecho a enervar introducido por la Ley 2/1994, de 30 de marzo.

En todo caso, intencionadamente he dejado al margen del presente trabajo cuestiones tan relevantes para el Mercado Hipotecario como la consideración de las “nuevas” hipotecas de máximo introducidas por la Ley 41/2007 de Reforma de la Ley del Mercado Hipotecario, o la cuestionable admisión de las denominadas “hipotecas recargables” en nuestro Derecho, o incluso el estudio de las hipotecas inversas y de los seguros de dependencia.

II. EL MERCADO HIPOTECARIO COMO SISTEMA DE TRANSMISIÓN DE TÍTULOS Y VALORES HIPOTECARIOS

1. El mercado hipotecario como mercado secundario

El artículo 1 del Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del Mercado Hipotecario, establece que “*el mercado hipotecario, regulado por la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del Mercado Hipotecario, tiene por objeto la negociación de los títulos emitidos por las entidades a que se refiere el artículo siguiente garantizados por los préstamos y créditos hipotecarios concedidos por las mismas, siempre que unos y otros reúnan las condiciones establecidas en este real decreto*”. Consecuentemente, pues, el mercado hipotecario se configura como un mercado secundario o de negociación, que, si bien pueden ser admitidos a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación los valores o títulos hipotecarios emitidos –en cuyo caso se ajustarán a la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se reforma la Ley 24/1988, de 28 de julio,

del Mercado de Valores (cfr., art. 38 R.D. 716/2009)-, lo normal es que los títulos hipotecarios sean transmitidos “por cualquiera de los medios admitidos en derecho y sin necesidad de intervención de fedatario público ni notificación al deudor” (cfr., art. 37 R.D. 716/2009).

En este sentido, en relación con el mercado secundario de transmisión de títulos hipotecarios, la principal novedad introducida por la Ley 41/2007 y por el R.D. 716/2009 se encuentra en el incremento del porcentaje de títulos hipotecarios propios que las entidades pueden mantener en sus emisiones, en el caso de emisiones cuya distribución se haya realizado entre el público en general. Si sitúa ahora en el 50 por 100 de cada emisión, mientras que antes se fijaba en el 5 por 100. (cfr., art. 39.2 R.D. 716/2009). Además, en estos casos se considera como “hecho relevante” el acuerdo de emisión o de oferta pública sobre títulos o valores hipotecarios propios, por lo que deberá comunicar al mercado, es decir, a la CNMV, con carácter previo, las compras que la entidad financiera prevea realizar en cada emisión; y ello sin perjuicio de las facultades de supervisión atribuidas expresamente en el artículo 41.a) del R.D. 716/2009 al Banco de España, sobre las condiciones exigibles a los préstamos y créditos hipotecarios, y a sus garantías, y a los demás activos que puedan servir de cobertura a la emisión de títulos hipotecarios.

2. Los emisores del mercado hipotecario

El artículo 2 del R.D. 716/2009 establece que *“las entidades de crédito que pueden participar en el mercado hipotecario son: a) Los bancos y, cuando así lo permitan sus respectivos estatutos, las entidades oficiales de crédito; b) Las cajas de ahorros y la CECA; c) Las cooperativas de crédito; y d) Los establecimientos financieros de crédito”*.

Con todo, la principal novedad del Reglamento del Mercado Hipotecario (R.D. 716/2009) en relación con los emisores consiste en la posibilidad de que las sucursales de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea emitan participaciones hipotecarias, siempre que sean participaciones sobre préstamos y créditos garantizados por hipotecas concedidas por ellas “sobre inmuebles situados en España”. Asimismo, se establecen las condiciones que deben cumplir las hipotecas concedidas por entidades de crédito españolas en otros países de la Unión Europea, de modo que se consideren equivalentes al régimen

de garantía hipotecaria nacional y puedan formar parte de la cartera de garantía de títulos hipotecarios emitidos en el mercado español.

Como he señalado anteriormente, esta novedad legislativa da cumplimiento a las recomendaciones contenidas en el Libro Verde sobre el Crédito Hipotecario aprobado por Resolución del Parlamento de 14 de noviembre de 2006, así como en el Libro Blanco sobre la integración de los mercados de crédito hipotecario de la UE de 18 de diciembre de 2007, y por la Resolución de 14 de noviembre de 2006 (2006/2102), sobre el crédito hipotecario.

3. Préstamos y créditos elegibles

La reforma normativa operada por la Ley 41/2007 de reforma de la Ley del Mercado hipotecario, y por su Reglamento aprobado por R.D. 716/2009, ha venido a modificar los requisitos que deben cumplir los préstamos y créditos hipotecarios concedidos por entidades de crédito para resultar elegibles a efectos de servir de cobertura a las emisiones de bonos hipotecarios, o para ser objeto de participaciones hipotecarias o, incluso, para el cálculo del límite de emisión de cédulas hipotecarias. Sin duda, los préstamos y créditos habrán de estar garantizados, en todo caso, por hipoteca inmobiliaria constituida con rango de primera sobre el pleno dominio de la totalidad de la finca (cfr., art. 5, párrafo primero, de la Ley 41/2007) y la inscripción de la finca hipoteca deberá estar vigente y sin contradicción alguna, y no sujeta a limitaciones por razón de inmatriculación o por tratarse de inscripciones practicadas al amparo del artículo 298 R.H. (cfr., art. 4.2 R.D. 716/2009).

Por lo demás, entre los requisitos que deben cumplir los préstamos y créditos hipotecarios concedidos por entidades de crédito para resultar elegibles a efectos de servir de cobertura a las emisiones de bonos hipotecarios, de ser objeto de participaciones hipotecarias o de servir para el cálculo del límite de emisión de las cédulas hipotecarias, merecen destacarse los siguientes:

- i) No cabe sobre fincas inmatriculadas en los últimos dos años, ni posesión no consentida por el sindicato de tenedores y sólo si se hipotecó el pleno dominio.

- ii) No cabe sobre derechos de usufructo, concesiones administrativas, derechos de superficie cuya duración no alcance los 20 años contados desde el final del plazo de amortización del préstamo o crédito hipotecario, derechos de pastos, aguas, leñas y semejantes, sobre edificios e instalaciones situados fuera de ordenación urbana. En cambio, sí son elegibles las viviendas acogidas a algún régimen de protección pública ex art. 11.2 R.D. 716/2009.
- iii) Se endurece la relación entre préstamo o crédito hipotecario y valor de tasación requerida a esos préstamos o créditos hipotecarios “no residenciales”, pasando del 70 por 100 al 60 por 100 del valor de tasación de la finca hipotecada.
- iv) En caso de préstamos o créditos hipotecarios para la financiación de la construcción, rehabilitación o adquisición de vivienda residencial, se eleva al 80 por 100 de aquel valor de tasación, salvo que dicho préstamo o crédito hipotecario cuente con “aval bancario” prestado por entidad de crédito distinta de la acreedora o se halle cubierto por un “seguro de crédito” del ramo 14 del artículo 6.1 del R.D. Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (cfr., art. 5.2 R.D. 716/2009). Los costes de esos avales o seguros no podrá ser repercutido sobre el deudor hipotecario.
- v) Los bienes hipotecados deben contar con un seguro de daños adecuado a la naturaleza de los mismos, con excepción del robo. La suma asegurada deberá coincidir con el valor de tasación del bien asegurado excluido el valor de los bienes no asegurables por naturaleza, en particular el suelo (cfr. Art. 10 R.D. 716/2009).
- vi) Los préstamos o créditos hipotecarios que estén instrumentados en títulos valores nominativos, a la orden o al portador, así como los totalmente vencidos, o los que estuvieran afectos a otra emisión de bonos o hayan sido objeto de participaciones hipotecarias en la porción participada, o los sujetos a condición suspensiva, o los subhipotecados o embargados, están expresamente excluidos y no podrán ser elegibles a efectos de servir de cobertura a las emisiones de bonos hipotecarios, de ser objeto de participaciones hipotecarias o de servir para el cálculo del límite de emisión de las cédulas hipotecarias (cfr., art. 12 R.D. 716/2009).
- vii) Los créditos y préstamos hipotecarios destinados a la construcción de edificios han de cumplir especiales requisitos como el destino de la financiación o que

en el certificado de tasación conste el valor que alcanzará, una vez terminada su construcción, el edificio o finca hipotecada.

4. La hipoteca. Ampliación de hipoteca

Como he señalado, los préstamos y créditos hipotecarios “elegibles” habrán de estar garantizados, en todo caso, con primera hipoteca sobre el pleno dominio, y cuya inscripción se halle vigente y sin contradicción alguna al tiempo de la emisión de los títulos hipotecarios.

En estos casos, si sobre el inmueble gravasen otras hipotecas o estuviese 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 que se constituye previamente a la emisión de los títulos. Ahora bien, las entidades emisoras no podrán posponer las hipotecas existentes a su favor en garantía de préstamos o créditos afectos al pago de bonos o que hayan sido objeto de alguna participación hipotecaria, salvo con el consentimiento del Sindicato de Tenedores de Bonos o de los tenedores de bonos cuando éste no se haya constituido, o de todos los partícipes del préstamo o crédito, respectivamente.

Por lo demás, los bienes inmuebles por naturaleza sobre los que recaiga la hipoteca deberán haber sido tasados con anterioridad a la emisión de títulos por los servicios de tasación de la entidad financiera prestamista o de entidades homologadas, que se acreditará mediante “certificación de los servicios” correspondientes que habrá de basarse en un “Informe de tasación” firmado necesariamente por un Arquitecto, Aparejador o Arquitecto Técnico, Ingeniero o Ingeniero Técnico de la especialidad correspondiente según el régimen competencial profesional marcado por la naturaleza del objeto de la tasación. Ese Informe de tasación, por lo demás, no tendrá que ser visado por el Colegio Oficial respectivo y caducará a los tres meses de la fecha de su firma (cfr., art. 8 R.D. 716/2009).

Ahora bien, si por razones de mercado o por cualquier otra circunstancia el valor del bien hipotecado desmereciese de la tasación inicial en más de un 20 por 100, y con ello se superasen los límites señalados en el artículo 5.1 del Reglamento del Mercado Hipotecario aprobado por el R.D. 716/2009, “la entidad acreedora, previa tasación

realizada por una sociedad homologada independiente, podrá exigir del deudor la ampliación de la hipoteca a otros bienes suficientes para cubrir la relación exigible entre el valor del bien y el préstamo o crédito que garantiza” (art. 9, párrafo primero, R.D. 716/2009).

Con todo, en caso de ampliación de hipoteca, la principal novedad introducida por el Reglamento del Mercado Hipotecario se halla en el aumento de la protección del deudor cuando éste sea una persona física. Así, el párrafo segundo del citado art. 9 del R.D. 716/2009 señala que, en caso de precisarse garantías adicionales por desmerecimiento –tal y como se contempla en la Ley del Mercado Hipotecario de 1981-, éstas no pueden exigirse hasta que tal desmerecimiento se haya mantenido durante más de un año ininterrumpido a contar desde el momento en que la entidad acreedora lo haya hecho constar en su registro contable de títulos. Es más, en ese caso, la normativa ofrece al deudor requerido la posibilidad de ejercer un derecho de opción, es decir, de optar por la devolución de todo el préstamo o crédito o de la parte de éste que exceda, atendiendo a la tasación actual, para volver al porcentaje de cobertura inicial. Si en dos meses, ni amplía ni devuelve parcialmente, le será inmediatamente exigible la totalidad de la deuda. Así, en concreto, el art. 12.7 del R.D. 716/2009 señala que *“si por razones de mercado o por cualquier otra circunstancia, el valor del bien hipotecado desmereciese de la tasación inicial y ello no fuera subsanado por los métodos descritos en el artículo 9, el préstamo o crédito hipotecario garantizado por dicho bien dejará de ser elegible de acuerdo con el artículo 3, salvo que se hubiere ya afectado a la emisión de bonos o hubiese sido objeto de participación hipotecaria”*.

III. LOS TÍTULOS HIPOTECARIOS: CÉDULAS, BONOS Y PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS.

1. La flexibilización de la emisión de títulos hipotecarios

La nueva normativa reguladora del mercado hipotecario ha establecido un conjunto de medidas destinadas a aumentar la flexibilidad de las entidades de crédito a la hora de diseñar las condiciones de emisión y reforzar la seguridad para el inversor en los

títulos que se emiten para el mercado hipotecario, es decir, cédulas hipotecarias, bonos hipotecarios y participaciones hipotecarias. Así, en concreto:

- viii) Se establece una mayor “libertad para el establecimiento de cláusulas financieras de las emisiones”, toda vez que se reconocen nuevos y más eficientes mecanismos para gestionar el riesgo de las emisiones, como derivados de cobertura del riesgo de tipo de interés, activos de sustitución frente al riesgo de liquidez o cláusulas de amortización anticipada frente al riesgo del prepago.
- ix) Como cautela para equilibrar esa mayor libertad, se exigen unos “límites de emisión más estrictos” y se obliga a las entidades a que adopten las medidas necesarias para que no se produzcan desequilibrios entre los flujos derivados de la cartera de garantía y los necesarios para atender a las obligaciones frente a los tenedores de cédulas y bonos hipotecarios.
- x) Se eliminan trabas administrativas a los emisores. En concreto, se elimina la obligación de publicación en el Boletín Oficial del estado de las emisiones de títulos y no será necesario realizar notas al margen en el registro de la Propiedad para poder afectar préstamos hipotecarios a la emisión de bonos (cfr., art. 15.e y 18.3 R.D. 716/2009).
- xi) Los tenedores de estos títulos gozan de una “especial protección concursal” y de la responsabilidad patrimonial universal del emisor.

La finalidad última perseguida por el legislador no es otra que revitalizar un mercado de títulos o valores que en los últimos tiempos se ha visto neutralizado por el incremento de los riesgos derivados del sector de la construcción. Por ello, la nueva normativa ya no limita la emisión de estos títulos hipotecarios a la finalidad de que los mismos sirvan a la financiación de la construcción, rehabilitación o adquisición de viviendas, obras de urbanización y equipamiento social, construcción de edificios agrarios, turísticos, industriales y comerciales (sector productivo de alto riesgo de ser calificado como dudoso o fallido), sino que se amplían los préstamos y créditos elegibles y se refuerzan éstos con activos de sustitución ex art. 16 de la Ley 2/1981, que vienen a respaldar y servir de cobertura a las emisiones de los títulos hipotecarios (cfr., arts. 17.4 y 18.4 R.D. 716/2009).

Ello no obstante, la reforma ha operado la flexibilidad del mercado hipotecario únicamente en relación con las entidades financieras y bancarias, sino también con relación a todos los agentes que intervienen en el mercado, y significativamente a favor de los titulares de las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias

2. Las cédulas y bonos hipotecarios: régimen de emisión. Diferencias

Las cédulas hipotecarias son valores de renta fija emitidos exclusivamente por las entidades de crédito, respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios. Sus tenedores son acreedores privilegiados del emisor, ya que tienen garantizados tanto el capital como los intereses, al contar con las referidas hipotecas. Por su parte, en los bonos hipotecarios, el tenedor obtiene como garantía la proporcionada por un crédito o grupo de créditos concreto.

La realización de las emisiones de cédulas y bonos hipotecados deberá ajustarse a la normativa reguladora del mercado de valores, así como a los pactos, estatutos o normas de las entidades emisoras, y a los acuerdos de sus órganos competentes. En este sentido, el artículo 16.2 R.D. 716/2009 establece que “las cédulas y bonos hipotecarios podrán emitirse con las características financieras que se deseen con arreglo a lo que se establece en el artículo 11 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo”. Una de sus características se concreta en que pueden incluir cláusulas de amortización anticipada a disposición del emisor según lo especificado en los términos de la emisión, si bien en ningún caso ello podrá perjudicar al deudor hipotecario.

Cuando las cédulas hipotecarias no se emiten en serie, la fecha de su emisión deberá constar en forma fehaciente. En cambio, cuando esos títulos sean emitidos en serie deberán ser extendidos en libros talonarios con un registro-matriz y estarán numerados correlativamente. En todo caso, la emisión de cédulas hipotecarias conllevará la obligación de la entidad emisora de mantener un “registro contable especial”, en cuya Primera Parte deberán constar los préstamos y créditos hipotecarios que sirven de garantía a dichas emisiones, los activos de sustitución que las respalden y los instrumentos financieros derivados vinculados a cada emisión.

Los activos de sustitución que respalden emisiones de cédulas hipotecarias, lo harán hasta el límite establecido en el artículo 16 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo (80

por 100 de los capitales no amortizables de los préstamos y créditos hipotecarios de su cartera). Igualmente lo harán los activos de sustitución que respalden emisiones de bonos hipotecarios, es decir, hasta el límite del 10 por 100 del valor actualizado de cada emisión. A estos efectos, el cálculo del límite señalado se valorarán por su valor de mercado en el momento de la afectación a la emisión de cédulas o bonos hipotecarios.

Por el contrario, los límites de emisión de los bonos hipotecarios y, consecuentemente, el valor actualizado de los mismos, deberá ser inferior, al menos en un 2 por 100 al valor actualizado de los préstamos y créditos hipotecarios afectos a la emisión. Para su cálculo se utilizará la curva de tipos de interés de operaciones de permuta financiera en euros (“*euro swap curve*”). Por su parte, los límites de la emisión de cédulas hipotecarias no podrán superar el 80 por 100 de una base de cómputo formada por la suma de los capitales no amortizados de todos los préstamos y créditos hipotecarios de la cartera de la entidad que resulten elegibles.

Singularmente, la emisión de préstamos o créditos hipotecarios a una emisión de bonos hipotecarios se hará constar, una vez finalizado el plazo de suscripción de la emisión y antes de que se produzca el desembolso por parte de los tenedores de los bonos, en escritura pública, que deberá contener los requisitos exigidos en la legislación notarial y, significativamente, los datos señalados en el art. 18.2 del Reglamento del Mercado Hipotecario. Esa emisión se inscribirá en la hoja del Registro Mercantil correspondiente a la entidad emisora cuando la misma estuviere sujeta a inscripción en dicho Registro, y se hará constar preceptivamente en el registro contable especial previsto en el art. 21 del R.D. 716/2009.

3. Las participaciones hipotecarias: régimen jurídico

Las entidades de crédito podrán hacer participar a terceros en los préstamos y créditos hipotecarios de su cartera mediante la emisión de participaciones hipotecarias representadas por títulos nominativos o por anotaciones en cuenta, de conformidad con lo dispuesto en el art. 26.1 del Reglamento del Mercado Hipotecario.

En rigor, pues, las participaciones hipotecarias se configuran como verdaderas cesiones de la parte del crédito hipotecario que se participa. Consecuentemente, la entidad emisora traslada la totalidad del riesgo de la parte que se cede y que cada título representa una participación en un crédito particular, y no en un grupo de créditos.

Las participaciones hipotecarias no caben sobre préstamos y créditos que garanticen la emisión de bonos hipotecarios, ni sobre los préstamos o créditos no dispuestos. Además, si el crédito o préstamo participado se desembolsa anticipadamente, se deberá reembolsar la participación.

Cuando la suscripción y tenencia de las participaciones no esté limitada a “inversores profesionales”, pudiendo ser suscritas o adquiridas por el “público especializado”, se emitirán en escritura pública, de la que se tomará nota en el registro de la Propiedad, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente. Practicada la nota marginal, los terceros que adquieran algún derecho sobre el préstamo o crédito hipotecario lo harán con la carga del pago de la participación y de sus intereses.

En estos mismos casos (participaciones en poder de “público no especializado”), su transmisión se formalizará en escritura pública, de la que se tomará nota en el Registro de la Propiedad, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente. Las demás participaciones hipotecarias serán transmisibles mediante declaración escrita en el mismo título y, en general, por cualquiera de los medios admitidos en derecho. La transmisión de la participación y el domicilio del nuevo titular deberán notificarse por el adquirente a la entidad emisora.

La ejecución del préstamo o crédito hipotecario corresponde a la entidad emisora y al titular de la participación en los términos establecidos en el artículo 31 del reglamento del Mercado Hipotecario. En este sentido, el partícipe tendrá acción ejecutiva contra la entidad emisora para la efectividad de los vencimientos de la misma por principal e intereses, según el porcentaje de participación y lo establecido en la emisión, siempre que el incumplimiento de tal obligación no sea consecuencia de la falta de pago del deudor del préstamo o crédito hipotecario participado.

En este último caso, si el incumplimiento fuera consecuencia de la falta de pago del deudor, el titular de las participaciones tendrá las siguientes facultades:

- i) Compeler a la entidad emisora para que inste la ejecución hipotecaria.
- ii) Concurrir en igualdad de derechos con el emisor, en la ejecución que éste siga contra el deudor, personándose a tal efecto en cualquier procedimiento de ejecución instado por aquél, y participar en el producto del remate a prorrata de su respectivo porcentaje en el préstamo o crédito ejecutado y sin perjuicio de que la entidad emisora perciba la posible diferencia entre el interés pactado en el préstamo o crédito y el acordado en la participación, cuando éste fuera inferior.
- iii) Si aquélla no inicia el procedimiento dentro de los sesenta días hábiles desde la diligencia notarial de requerimiento del pago de la deuda, el titular de la participación quedará legitimado para ejercitar, por subrogación, la acción hipotecaria del préstamo o crédito participado en la cuantía correspondiente al porcentaje de su participación, tanto por principal como por intereses. En este supuesto quedarán subsistentes la parte del préstamo o crédito no participado y las participaciones no ejecutadas como cargas preferentes, entendiéndose que el rematante las acepta y queda subrogado en la responsabilidad de las mismas, sin destinarse a su pago y extinción el precio del remate.
- iv) En caso de paralización del procedimiento seguido por la entidad emisora, el partícipe podrá subrogarse en la posición de aquélla y continuar el procedimiento (cfr., art. 31 R.D. 716/2009).

Por lo demás, las participaciones hipotecarias se extinguen por amortización o por inutilización de las que estén en poder de la entidad emisora. Al extenderse el asiento de cancelación del préstamo o crédito hipotecario participado –para lo que bastará el pago al acreedor hipotecario o cualquier otra causa legal-, se cancelará de oficio la nota marginal de emisión de participaciones. El acta notarial de amortización o inutilización del título de participación en poder de la entidad emisora será título para la cancelación de la afectación, total o parcial.

IV. EL RÉGIMEN DE EJERCICIO DE LA SUBROGACIÓN DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIO Y DEL DERECHO A ENERVAR, TRAS LA ENTRADA EN VIGOR DEL REGLAMENTO DEL MERCADO HIPOTECARIO

Este Real Decreto 716/2009 dice en su Exposición de Motivos: *“En segundo lugar, se realizan algunas aclaraciones necesarias al régimen de la subrogación de préstamos hipotecarios y del derecho a enervar tales subrogaciones, con la finalidad de hacer más eficaz la protección del deudor hipotecario.”* Así, en concreto, la Disposición adicional segunda señala: *“Ejercicio de la subrogación y del derecho a enervar. 1. La entidad financiera dispuesta a subrogarse en los términos previstos por el artículo 2 de la Ley 2/1994, de 30 de marzo, de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios deberá incluir en la notificación de su disposición a subrogarse que ha de realizar a la entidad acreedora, la oferta vinculante aceptada por el deudor, en los términos previstos en la Orden de 5 de mayo de 1994, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos o créditos hipotecarios. 2. La entidad acreedora que ejerza su derecho a enervar la subrogación en los supuestos en que el deudor subroge a otra entidad financiera, de conformidad con el artículo 2 de la Ley 2/1994, de 30 de marzo, de subrogación y modificación de préstamos o créditos hipotecarios deberá comparecer por medio de apoderado de la misma ante el notario que haya efectuado la notificación a que se refiere el artículo citado, manifestando, con carácter vinculante, su disposición a formalizar con el deudor una modificación de las condiciones del préstamo o crédito que igualen o mejoren la oferta vinculante. A tal efecto la entidad acreedora deberá trasladar, en el plazo de 10 días hábiles, por escrito al deudor una oferta vinculante, en los términos previstos en la Orden de 5 de mayo de 1994, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos o créditos hipotecarios, en la que, bien iguale en sus términos las condiciones financieras de la otra entidad, o bien mejore las condiciones de la oferta vinculante de la otra entidad.”*

La primera cuestión que plantea el apartado 1 de la disposición adicional segunda, se refiere al contenido de la notificación notarial prevista en el art 2 de la ley 2/1994. La notificación deberá incluir la oferta vinculante aceptada –es decir, firmada- por el deudor. Si hay varios, deberá ser por firmada por todos ellos. Considero que la mención que hace a la Orden de 5 de mayo de 1994 no debe entenderse en el sentido de que solamente hay que incorporar la oferta al acta cuando el préstamo

esté incluido dentro del ámbito de aplicación de la Orden, según su artículo 1º, sino que debe incorporarse siempre, sin excepciones, y que debe tener el formato que la Orden establece en su Anexo II.

La segunda es que la manifestación que efectúe ante notario la entidad acreedora para enervar la subrogación ha de hacerla por medio de apoderado ante el notario que haya efectuado la notificación. No valen por tanto cartas, burofax, correos electrónicos o similares. Si se necesita más de un apoderado para ello, por ser mancomunados, todos ellos deberán efectuar la manifestación dentro del plazo, que es de caducidad, por lo que si uno comparece y otro no lo hace dentro del mismo, no se habrá ejercitado correctamente el derecho a enervar. Sería conveniente que en estos casos el notario, en el ejercicio de su control de legalidad material (art. 24 de la Ley del Notariado) hiciera constar esta circunstancia por ejemplo por medio de una advertencia en la diligencia del primer representante de la entidad.

Por último, la tercera cuestión es en realidad algo más que una simple aclaración normativa. En efecto, hasta la entrada en vigor del Reglamento del Mercado Hipotecario, en general se pensaba que si la entidad acreedora declaraba en el acta “su disposición a formalizar con el deudor una modificación de las condiciones del préstamo que igualen o mejoren la oferta vinculante”, la subrogación había quedado enervada y definitivamente muerta. Ahora, en cambio, existe un segundo plazo de diez días hábiles para entregar al deudor por escrito una oferta vinculante de igualación o mejora. Podría pensarse si esta norma supone una extralimitación respecto a lo establecido en la ley 2/1994, puesto que no puede considerarse en absoluto una aclaración de ésta, pero en todo caso el propio Real Decreto invoca para sí la condición de norma de desarrollo de la ley 41/2007, conforme a la Disposición Final octava de ésta que habilita al Gobierno para desarrollar la Ley, lo que en principio disipa las dudas.

Ahora bien, qué significa este nuevo plazo de diez días hábiles. La doctrina viene sosteniendo con acierto que si en este plazo no se ha entregado al deudor la oferta vinculante, puede continuar la subrogación. Así parece deducirse del propio texto de la disposición adicional, puesto que literalmente dice que la entidad acreedora: *“...deberá comparecer (...) manifestando, con carácter vinculante, su disposición a formalizar con el deudor una modificación de las condiciones del préstamo o crédito*

que igualen o mejoren la oferta vinculante. A tal efecto la entidad acreedora deberá trasladar en el plazo de 10 días hábiles, por escrito al deudor una oferta vinculante...”. Como señala GOMÁ LANZÓN (vid., “Novedades en el Procedimiento de subrogación hipotecaria tras el R.D. 716/2009, de 24 de abril, publicado en <http://www.notariosyregistradores.com/doctrina/ARTICULOS/2009-novedadessubrogacion.htm>), “para que la manifestación inicial produzca efectos (“a tal efecto”) ha de complementarse posteriormente con la propuesta concreta, lo que significa que la notificación de la oferta es realmente parte del proceso de enervación y complemento necesario de la manifestación inicial, la cual no es suficiente, por sí, para enervar”. El mismo autor añade un segundo argumento a la anterior interpretación, al señalar que “otro argumento para fundamentar esta posición es que si la interpretación fuera la contraria, es decir, que la falta de notificación de la oferta NO abriera de nuevo la puerta a la subrogación, entonces no existirían consecuencias de ningún tipo si la entidad no trasladara la oferta en los 10 días de plazo (salvo la irreal reclamación judicial por daños): el deudor tendría que aguantarse sin poder hacer nada hasta que se le diera esta oferta aunque fuera más tarde (lo mismo que hasta ahora). Esto es una interpretación inasumible -máxime cuando en la exposición de motivos del RD se dice que las aclaraciones son para hacer más eficaz la protección del deudor hipotecario- puesto que en realidad no supone mejora real de ninguna clase”.

GOMÁ LANZÓN plantea que si la falta de notificación al deudor provoca el decaimiento del derecho a enervar, y la posibilidad de que pueda subrogar el préstamo con otra entidad, es importante concretar cómo se justifica en esa escritura de subrogación que no se ha producido efectivamente la notificación por escrito al deudor. Tras criticar la técnica legislativa elegida, señala que “bastaba con decir que la oferta tendría que entregarse al notario autorizante del acta e incorporarse al acta notarial abierta para solucionar todos los problemas de prueba, que pueden existir y muchos, por ejemplo en la determinación del domicilio de notificación. En lugar de eso se dice que se entregará por escrito al deudor”. A pesar de todo ello, el autor considera acertadamente que “ha de ser suficiente la manifestación del deudor en la propia escritura de subrogación de no haber sido notificado en plazo para que pueda autorizarse ésta”.

La anterior conclusión doctrinal queda apoyada por las siguientes razones:

1.- *“La DGRN ya se ha planteado el problema de cómo probar que algo no ha sucedido: La dificultad de probar un hecho negativo (falta de notificación) es evidente, pero ya ha sido tratado por la DGRN en otros asuntos, y la conclusión a la que llega es que basta la manifestación del interesado de que el hecho no se ha producido. Esta doctrina puede aplicarse por analogía al caso presente. Así, en una reciente resolución de la DGRN de 15 de enero de 2009, se trataba el caso de obtención de licencia de segregación por silencio positivo cuando han transcurrido más de dos meses desde la solicitud sin respuesta del ayuntamiento, y considera suficiente la manifestación de los solicitantes de que no se ha producido esta respuesta, para autorizar e inscribir “dada la dificultad de la prueba de los hechos negativos”. Todo ello sin perjuicio de las acciones que en defensa de la legalidad pudiera adoptar la entidad pública. Con todo ello, entiendo que por analogía en la escritura de subrogación bastaría que el deudor manifieste que no se ha producido en plazo la notificación, sin perjuicio de las posibles reclamaciones de la entidad acreedora.”*

2.- *“La autorización de la escritura de subrogación con meras manifestaciones del deudor o la entidad subrogante ha existido desde la promulgación de la ley 2/1994: En efecto, el hecho de probar mediante meras manifestaciones algún hecho negativo dentro del procedimiento de subrogación no es nada nuevo ni desconocido para el legislador: recordemos que con la redacción inicial del art. 2 de la ley 2/1994 -la anterior a la reforma operada por la ley 41/2007- si la entidad acreedora proporcionaba el certificado de saldo en el plazo de siete días desde su petición, entonces, y solamente entonces, se le abría un segundo plazo de quince días desde la notificación para intentar formalizar una novación con su cliente. Pues bien, la prueba de que no se había recibido la certificación era una mera manifestación de los otorgantes en la escritura de subrogación, la cual se podía autorizar -y se inscribía sin problemas- a los ocho días de la solicitud del certificado, sin esperar el plazo de quince días y sin confirmación alguna de la entidad acreedora. El supuesto que plantea el RD es muy similar al que se admitía con la antigua redacción de la ley, y puede aplicarse la misma solución.”*

3.- *“La DGRN ha resuelto anteriormente sobre un supuesto en el que había controversia sobre si se habían cumplido todos los requisitos para la subrogación: En una resolución de 11 de diciembre de 2007, la entidad acreedora se opuso a la subrogación por estimar que se podía enervar la subrogación y que de hecho la había enervado correctamente con su declaración, y el registrador no la inscribió (era un negocio sujeto a la legislación antigua, antes de la ley 41/2007). La DGRN estima que estas cuestiones deben resolverse en los tribunales, y ordena la inscripción. Del mismo modo cabe entender que si el deudor manifiesta que no ha sido notificado, ello ha de bastar para autorizar la escritura y, si el banco acreedor cree que sí ha notificado en forma y plazo legal, que acuda a los tribunales pero no por ello ha de paralizarse el procedimiento de subrogación. En este sentido cabe recordar que el artículo 88.2 del RDLeg 1/2007, que aprueba el texto refundido de la ley para la defensa de consumidores y usuarios, considera cláusula abusiva “La imposición de la carga de la prueba en perjuicio del consumidor y usuario en los casos en que debería corresponder a la otra parte contratante”. Este principio contractual puede perfectamente aplicarse aquí para entender que es al banco acreedor al que corresponde demostrar la correcta notificación, no al consumidor, parte débil y necesitada de especial protección. Y es por tanto al acreedor al que se le ha de imponer la carga de acudir si quiere al juzgado, no al consumidor.”*

4.- *“Por pura coherencia interpretativa: si admitimos que el legislador ha querido que la falta de traslado de la oferta reavive la posibilidad de subrogar, es ilógico pensar que luego ha cerrado cualquier posibilidad para formalizar esa subrogación. Descartada la colaboración de la entidad acreedora confesando la falta de notificación (eso no es una solución jurídica), y desde luego descartado el remitir al deudor al juzgado (eso no es solución de ningún tipo), no queda realmente más vía que la de la manifestación del deudor y eso es algo que un jurista práctico no puede dejar de reconocer. Y hay que tener en cuenta que una cosa es que esa manifestación no tenga unos efectos irrefutables (como los tendría la declaración de la entidad acreedora), y otra muy distinta es que no tenga efectos jurídicos en absoluto.”*

5.- “Y, finalmente, para no alargarme, hay que tener en cuenta que el momento en el que notario habrá de plantearse si la manifestación es suficiente es cuando la entidad subrogante y el deudor comparezcan en su notaría diciendo que quieren subrogar y que no ha habido notificación válida, lo cual significa que esa entidad asume también que lo que dice el deudor es correcto. Se me antoja excesivo exigirle al deudor un esfuerzo extraordinario de prueba, al que no debería estar sometido, sobre todo cuando el primer banco va a tener puntual conocimiento del hecho de la subrogación y podrá ejercer todos sus derechos por los medios que se considere oportunos. Si no se puede proteger a todos al cien por cien y en este caso no se puede, hay que decantarse por el deudor: ya hemos dicho que el propio RD declara que su objetivo hacer más eficaz la protección al consumidor. El artículo 147 del reglamento notarial, in fine, dice que el notario “...*velará por el respeto de los derechos básicos de los consumidores y usuarios*”. Y estas cosas, o nos las creemos de verdad o es que no nos las creemos en absoluto.”

En resumen, pues, el Reglamento del Mercado Hipotecario ha establecido garantías para que la oferta de la entidad de crédito inicial sólo pueda impedir el cambio de entidad a través de la enervación si verdaderamente iguala o mejora las condiciones que la segunda entidad ha ofertado al deudor. En ese sentido, se obliga a la entidad enervante a presentar una oferta vinculante al deudor en el plazo de diez días, en la que se concreten los términos de la oportuna igualación o mejora: De esta manera, la mera manifestación de la voluntad de ejercer el derecho a enervar no frenará una subrogación en perjuicio de los deudores hipotecarios, sino que deberá materializarse en una auténtica oferta, en un plazo determinado, que iguale o mejore las condiciones del préstamo ofrecidas por la segunda entidad de crédito.

En Albacete, a 12 de noviembre de 2009.