

Mortgage Gate: Las incertidumbres sobre la ejecutabilidad de las hipotecas gestionadas por el Mortgage Electronic Registration System en Estados Unidos (1)

por

FERNANDO P. MÉNDEZ GONZÁLEZ

SUMARIO

1. PRESENTACIÓN.
2. REFERENCIA A LOS ACTORES QUE INTERVIENEN EN LA FINANCIACIÓN HIPOTECARIA EN ESTADOS UNIDOS:
 - 2.1. POR LO QUE RESPECTA AL MERCADO HIPOTECARIO.
 - 2.2. POR LO QUE RESPECTA A LAS FIGURAS EQUIVALENTES A LA HIPOTECA.
 - 2.3. POR LO QUE SE REFIERE A LOS REGISTROS DE LA PROPIEDAD.
3. LA CREACIÓN DEL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM* —MERS—, UN INSTRUMENTO QUE SIMPLIFICA LAS CESIONES DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS MEDIANTE LA ELUSIÓN DEL REGISTRO DE LA PROPIEDAD:
 - 3.1. PLANTEAMIENTO.
 - 3.2. ¿EN QUÉ CONSISTE EL INNOVADOR PROCESO DE SIMPLIFICACIÓN DE LAS CESIONES DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS INTRODUCIDO POR EL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*?:
 - 3.2.1. *El proceso ortodoxo de cesión de créditos hipotecarios en Estados Unidos.*
 - 3.2.2. *La cesión de créditos hipotecarios a través del Mortgage Electronic Registration System.*

(1) Comunicación presentada en la reunión de la Asociación de Registradores Bienvenido Oliver —ARBO— el 30 de noviembre de 2010.

4. LOS PROBLEMAS DERIVADOS DE LAS PRÁCTICAS DEL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM* EN RELACIÓN CON LA EJECUCIÓN DE HIPOTECAS EN GARANTÍA DE CRÉDITOS O PRÉSTAMOS:
 - 4.1. LA RUPTURA DE LA CADENA DE TÍTULOS.
 - 4.2. EL ESCÁNDALO DEL DENOMINADO *ROBOSIGNING*.
5. CONSECUENCIAS DE LAS IRREGULARIDADES OBSERVADAS EN LAS EJECUCIONES DE LAS HIPOTECAS GESTIONADAS POR EL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*:
 - 5.1. POR LO QUE SE REFIERE A LOS ACREEDORES HIPOTECARIOS QUE FORMAN PARTE DEL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*.
 - 5.2. POR LO QUE SE REFIERE A LOS DEUDORES HIPOTECARIOS.
 - 5.3. POR LO QUE SE REFIERE A LOS *LAND REGISTRIES*.
 - 5.4. POR LO QUE SE REFIERE A LOS INVERSORES EN *MORTGAGE BACKED SECURITIES (MBS)*.
6. REFLEXIONES FINALES:
 - 6.1. SOBRE LA REGULACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS. LAS EXIGENCIAS DE CLARIDAD Y SUSCEPTIBILIDAD DE CONOCIMIENTO PÚBLICO:
 - 6.1.1. *Planteamiento.*
 - 6.1.2. *La exigencia de tipicidad como característica diferencial de los derechos reales frente a los derechos personales.*
 - 6.1.3. *La incorporación de los derechos de crédito como método para dotarlos de efectos reales. La necesidad de claridad y de simplicidad de los derechos de crédito incorporados como exigencia correlativa a la de tipicidad de los derechos reales.*
 - 6.1.4. *La oscuridad y complejidad de los derechos de propiedad sobre la tierra en la Edad Media y de los derivados financieros en la actualidad. Su función.*
 - 6.1.5. *La superación de la ambigüedad. Estado de Derecho y Registro de derechos.*
 - 6.2. LAS RECIENTES REFORMAS HIPOTECARIAS EN ESPAÑA: UNA PELIGROSA TENDENCIA HACIA LA VOLATILIZACIÓN DE LA SEGURIDAD DEL MERCADO HIPOTECARIO:
 - 6.2.1. *La supresión de la nota marginal de afección de cada una de las hipotecas que sirven de cobertura a las emisiones de bonos hipotecarios.*
 - 6.2.2. *La norma contenida en el artículo 98.2 de la Ley 24/2001, modificado por la Ley 24/2005.*
 - 6.2.3. *La reforma del artículo 12 de la Ley Hipotecaria operada por la Ley 41/2007 en relación a la calificación de las cláusulas financieras de los préstamos y créditos hipotecarios.*
 - 6.2.4. *La supresión de los límites máximos de las comisiones por vencimiento anticipado en los procesos de subrogación hipotecaria de la Ley 2/1994.*

1. PRESENTACIÓN

Pocos recuerdan que una de las primeras decisiones de Ariel Sharon como primer ministro israelí fue la de quemar el Registro de la Propiedad de Pa-

lestina. De ese modo, ningún «ciudadano» palestino podría acreditar ni, por tanto, defender, sus derechos de propiedad sobre la tierra, ni sobre ningún inmueble, en caso de destrucción o de usurpación.

El mismo resultado, sin embargo, puede conseguirse de un modo menos violento. Simplemente, «olvidando» documentar adecuadamente la adquisición de los propios derechos. Todo irá bien hasta que alguien —normalmente un obligado por el derecho que se pretende ejercitar— exija que se acrediten los derechos que se pretenden ejercer. En ese mismo momento comenzarán los problemas para el presunto titular del derecho. En efecto, quien no tiene un derecho susceptible de ser probado de forma sumaria —para ello sirve la documentación—, tiene un derecho que no vale nada —lo que equivale a decir que no tiene ningún derecho— o que vale muy poco porque, o bien no se puede ejercitar, o bien resulta muy costoso su ejercicio.

Las ejecuciones hipotecarias masivas desencadenadas por la crisis inmobiliaria están evidenciando la posible existencia de un fenómeno semejante en Estados Unidos, la primera economía del mundo. Fenómeno cuya primera consecuencia se manifiesta en las dificultades para ejecutar préstamos hipotecarios presuntamente impagados. Su alcance está aún por determinar, aunque se cree que podría afectar a unos sesenta y cinco millones de hipotecas —la mitad de todas las vigentes en el país—, por lo que el fenómeno está generando una preocupación creciente.

Los procedimientos de ejecución hipotecaria —*foreclosure*— están evidenciando que las adquisiciones de hipotecas por parte de determinadas compañías —en su mayor parte bancos que han recibido ayudas federales para subsistir— no han respetado los procedimientos establecidos, lo que está impidiendo a las compañías adquirentes acreditar la titularidad de las hipotecas cuando los deudores lo solicitan en los procedimientos de ejecución. Como consecuencia, los jueces están empezando a paralizar las ejecuciones.

Los medios de comunicación se están haciendo un creciente eco de este —para algunos— sorprendente fenómeno. La denominación que parece que se está imponiendo para designarlo es la de *Mortgage Gate*.

En efecto, este es el nombre con el que comienza a conocerse en Estados Unidos al conjunto de problemas relacionados con las ejecuciones de las hipotecas gestionadas por el MERS —*Mortgage Electronic Registration System*—, por lo que, en realidad, debería denominarse *MERSgate*.

Sin embargo, la denominación que se está difundiendo con más éxito es la de *Mortgage Gate*, en recuerdo del tristemente famoso caso *Watergate* que, como es sabido, supuso la dimisión del presidente Richard Nixon. Insisto, sin embargo, en que la denominación más apropiada es la de *MERSgate*, dado que los problemas de ejecución afectan exclusivamente a las hipotecas gestionadas por el sistema MERS —aproximadamente la mitad de las hipotecas vigentes en Estados Unidos—, quedando, por tanto, al margen todas las demás hipotecas.

2. REFERENCIA A LOS ACTORES QUE INTERVIENEN EN LA FINANCIACIÓN HIPOTECARIA DE ESTADOS UNIDOS

Para comprender la naturaleza del problema hay que tener presente algunos elementos propios del universo hipotecario de los Estados Unidos.

2.1. POR LO QUE RESPECTA AL MERCADO HIPOTECARIO

Mientras el mercado hipotecario español es casi exclusivamente bancario, no sucede lo mismo con el americano. Este último suele estar habitado por los siguientes personajes:

- a) *Los originadores —originators—* de los *mortgage loans* o préstamos hipotecarios. Usualmente son bancos comerciales, pero no siempre. Puede haber otros originadores y, a su vez, estar ligados a los citados bancos o ser originadores independientes. Los dos primeros son regulados por la legislación federal y los últimos por las legislaciones estatales. Esta diversidad regulatoria conspira contra su propia eficacia.
- b) *Los servidores —servicers—*. Son los que se ocupan de recibir los pagos mensuales del préstamo hipotecario y, en general, de gestionar todas las incidencias relacionadas con el mismo. Suelen ser, también, bancos comerciales. Puede ser el mismo banco prestamista u otro. En ocasiones, un mismo banco comercial tiene secciones de *lending* y de *servicing*. Pueden ser, también, terceros profesionales con quienes los bancos contratan estos servicios.
- c) *Los securitizadores o titulizadores —securitization sponsors—*, los cuales suelen ser bancos de inversión. Estos empaquetan —*pool*— y venden las hipotecas. Realizan grupos de paquetes en función del riesgo, y cobran jugosas comisiones por ambas funciones. Para facilitar su colocación en el mercado acuden a las agencias de calificación de riesgo —*rating agencies*—, las cuales, en teoría, califican los paquetes hipotecarios —*mortgage backed securities o MBS*—, en función del riesgo (2).
- d) *Los inversores —investors—*. Entre ellos se encuentran, lógicamente, los accionistas de los originadores y de los titulizadores. Algunos de ellos son gigantescos fondos de inversión, así como también fondos

(2) Estas agencias estaban participadas accionarialmente por algunos de estos bancos de inversión. Además, sus ejecutivos cobraban jugosas comisiones por colocar los paquetes de hipotecas calificadas. Parece, además, que los bancos de inversión —algunos de ellos— presionaron a algunas de estas agencias para que les emitieran calificaciones favorables bajo amenaza de acudir a otra agencia. Véase diario *El País* de 14 de mayo de 2010: *EEUU investiga si la banca engañó a las agencias para ocultar riesgos*.

de pensiones, los cuales son, como es sabido, la columna vertebral de la red de seguridad social de Estados Unidos. También se incluyen entre ellos los participantes en otros vehículos de inversión, concretamente los *Real Estate Investment Trusts* —REIT,s— o fideicomisos de inversión inmobiliaria, inspiradores de nuestras Sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario —SOCIMIS— aprobadas por la Ley 11/2009, de 5 de noviembre, las cuales han tenido tanto éxito que en el momento de escribir estas líneas aún no se ha constituido ninguna. Se trata de vehículos de inversión inmobiliaria —mediante la toma de acciones de ese tipo de sociedades—, creados con la finalidad, no confesada, de sustituir a los Fondos de Inversión Inmobiliaria. Sin embargo, ninguno de los fondos existentes se ha disuelto y, como he expuesto, no se ha creado ninguna Sociedad Anónima de Inversión en el mercado inmobiliario.

2.2. POR LO QUE RESPECTA A LAS FIGURAS EQUIVALENTES A LA HIPOTECA

Hay que tener en cuenta que en Estados Unidos no existen hipotecas, sino *mortgages* y *deed of trusts*.

En ambos casos, la deuda se garantiza transmitiendo la propiedad, bien al acreedor, en el primer caso, bien a un tercero —*trustee*—, en el segundo, que protege los intereses del acreedor, pero reteniendo la posesión, en ambos casos, el deudor. En caso de impago, el acreedor o el *trustee*, toman el control —*foreclosure*— de la finca, y la pueden vender para satisfacer la deuda. La *mortgage* implica, por tanto, una relación bilateral, mientras que el *deed of trust* implica una relación trilateral (3).

Entre nosotros existe el tópico de que en Estados Unidos, si el crédito está garantizado con hipoteca, en caso de incumplimiento, tan solo responde la finca hipotecada. Pero esta afirmación es inexacta.

Para comprender adecuadamente la realidad norteamericana, más compleja y diversa de lo que solemos suponer, es necesario considerar, al menos, lo siguiente.

La mayor parte de los Estados suelen admitir que la ejecución —*foreclosure*— puede ser judicial o extrajudicial. Normalmente, cuando se admite la ejecución no judicial, ello conlleva que, en efecto, la hipoteca sea «sin recurso» —*without recourse*—, es decir, que de la deuda responde únicamente la finca hipotecada. Por el contrario, cuando la ejecución es judicial, la hipoteca

(3) Existe *Deed of Trust* —también denominada *Potomac Mortgage*— en los estados de Alaska, Arizona, California, Colorado, Georgia, Idaho, Illinois, Mississippi, Missouri, Montana, North Carolina, Texas, Virginia, and West Virginia. En los demás estados existen *mortgages*.

suele ser «con recurso» —*with recourse*—, lo que significa que, en caso de *deficiency judgement*, es decir, de que la cantidad obtenida con la subasta sea insuficiente para cubrir la deuda, el acreedor también puede dirigirse, para cobrar el resto, contra los demás bienes del deudor.

En algunos estados, como California, rige la *one action rule*, es decir, el acreedor puede elegir entre la ejecución extrajudicial —menos costosa en tiempo y dinero— o la judicial —más costosa en ambos aspectos—, pero, si elige la primera, entonces la hipoteca es «sin recurso».

Aunque, a primera vista, esta regla nos pueda parecer extraña, es, en realidad, muy similar a lo que sucede en nuestro sistema. El acreedor puede optar por la ejecución hipotecaria judicial. En este caso, si la subasta no proporciona al acreedor numerario suficiente para extinguir la deuda, puede perseguir los demás bienes del deudor —con los límites establecidos por la Ley de Enjuiciamiento Civil—. El acreedor puede optar, sin embargo, por la adjudicación en pago de su deuda, lo que requiere el consentimiento del deudor hipotecario. En este caso, si el acreedor opta por vender la finca que se ha adjudicado, en el caso de que no obtenga un precio que cubra la deuda no puede perseguir los demás bienes del deudor. Sencillamente, la adjudicación *en pago* extingue la deuda —a diferencia de la adjudicación *para pago*—, como es bien sabido (4).

Por último, en el caso de *mortgage*, el proceso de *foreclosure* suele estar supervisado judicialmente. En el caso del *deed of trust*, no suele estarlo porque el acreedor recibe un poder para vender —*power of sale*— en caso de impago, que es el que le permite la ejecución extrajudicial. En este último caso, el *trustee* debe transmitir al acreedor —que debe aparecer como «beneficiario» o *beneficial of interest* en el *deed of trust*— los beneficios de la venta. La falta de supervisión judicial de la ejecución, en este caso, puede acarrear problemas a los compradores de las fincas ejecutadas, pues existen más probabilidades de que la ejecución haya sido incorrecta cuando no es judicial que cuando es intervenida por un juez.

(4) En Estados Unidos, en determinados estados, las hipotecas, en cualquiera de las dos modalidades descritas, son «sin recurso», es decir, de la deuda responde exclusivamente la finca hipotecada, mientras que en otros lo son «con recurso», es decir, responde, además, el resto del patrimonio del deudor. Existen hipotecas sin recurso en Alaska, Arizona, Arkansas, California, Colorado, Distrito de Columbia (Washington DC), Georgia, Hawaai, Idaho, Mississippi, Missouri, Montana (solo en el caso de ejecución no judicial), Nevada, New Hampshire, Oregon, Tennessee, Texas (aunque el deudor puede obtener, tras una ejecución no judicial sobre la finca, una ejecución judicial por la cantidad no cubierta con la venta sobre el resto del patrimonio del deudor), Virginia, Washington y West Virginia. Los estados de Michigan, Minnesota, North Carolina, Rhode Island, South Dakota, Utah y Wyoming permiten ejecuciones hipotecarias no judiciales, pero pueden ser obtenidas fácilmente ejecuciones judiciales, en el caso de que la venta de la finca hipotecada haya sido insuficiente para cubrir la deuda garantizada —*deficiency judgements*—.

En ambos casos, además del contrato de préstamo —*loan agreement*—, suelen existir dos documentos: *a)* una *promissory note*, es decir, un documento, firmado por acreedor y deudor, que expresa los términos de la deuda, y *b)* el *security instrument*, un documento que afirma que si la deuda no es pagada, entonces el acreedor podrá vender el *collateral* designado —es decir la finca dada en *mortgage* o en *deed of trust*—.

Es necesario tener en cuenta que para que haya una cesión del crédito hipotecario deben ser transferidos *ambos documentos* —la *promissory note* y el *security instrument*—. Sin la *note*, una hipoteca —en cualquiera de las dos modalidades descritas— es inejecutable, porque no se puede acreditar el derecho de crédito, mientras que sin la hipoteca, la *note* es, simplemente, una obligación personal (5).

Adicionalmente, es necesario considerar que en Estados Unidos la registración de la hipoteca no es constitutiva. Por ello, no necesita ser registrada para ser ejecutada entre acreedor y deudor hipotecarios, o para ser transferida, pero, a menos que sea registrada, no proporciona al primer acreedor hipotecario, ni tampoco a los subsiguientes, *prioridad* alguna sobre hipotecas o cargas posteriores pero registradas con anterioridad (6).

2.3. POR LO QUE SE REFIERE A LOS REGISTROS DE LA PROPIEDAD

Es necesario tener presente que en Estados Unidos, ordinariamente, no hay registros de derechos —como en España, Alemania o Inglaterra— sino solo de documentos —como en Francia o Italia—.

Como es sabido, en los primeros, la inscripción, bajo ciertas condiciones, está dotada del denominado *efecto fe pública registral* —recogido entre nosotros por el art. 34 LH—, mediante el cual la inscripción acredita la existencia y pertenencia del derecho, protegiendo tal atribución —*entitlement*— mediante una *regla de propiedad* (7). En los segundos, no existe tal efecto, por lo que tan

(5) WHITMAN, D. A., «How Negotiability Has Fouled Up the Secondary Mortgage Market, and What to Do About It», en *Pepperline Law Review*, vol. 37, at 758-759 (2010), citado en el *November Oversight Report —Examining the Consequences of Mortgage Irregularities for Financial Stability and Foreclosure Mitigation—* del Congressional Oversight Panel, de Estados Unidos.

(6) Restatement (Third) of Prop. (Mortgages), parágrafo 5.4 cmt. B (1997).

(7) Las expresiones *entitlement* —titulación— y *property rule* —regla de propiedad— las utilizo en el sentido en el que las utilizan CALABRESI y MELAMED. Dado que el Estado es quien decide en caso de conflicto entre dos individuos o grupos, el Estado debe decidir a quién concede el *entitlement*, es decir, cuál de las partes prevalecerá en el caso de que tal conflicto se plantee. Esta función la realiza mediante la ley. Una vez definido el *entitlement*, debe decidir cómo lo protegerá. Al efecto, puede hacerlo mediante una *liability rule* —regla de responsabilidad—, mediante una *property rule* —regla de propiedad— o mediante una *inalienability rule* —regla de inalienabilidad—, o bien mediante una

solo publican documentos que contienen transacciones —ventas, hipotecas—, sin acreditar la existencia y pertenencia de derecho alguno. La transcripción o *recording* del documento únicamente está dotada del efecto conocido con el nombre de oponibilidad del documento registrado frente al no registrado, pero sin que por el hecho de estar registrado un documento suponga la atribución de derecho alguno. Significa, simplemente, que el documento no registrado no puede ser utilizado como prueba del derecho disputado frente al registrado. Este efecto también se conoce como *asignación de prioridad*. Es, en todo caso, el efecto característico de los registros de documentos, como es el caso de la mayor parte de los estados de Estados Unidos.

Ello permite comprender por qué, en Estados Unidos, cuando se inicia una *foreclosure* —una ejecución hipotecaria— es necesario que el acreedor aporte la cadena de títulos que acredita su propiedad —lo cual es central para comprender esta historia— mientras que en España basta con una certificación registral que acredite la existencia y rango de la hipoteca (8).

Por otro lado, la crisis de las ejecuciones hipotecarias en Estados Unidos está poniendo de manifiesto las intrincadas interacciones entre los niveles locales y federales en el desarrollo de las instituciones.

combinación de las tres reglas. Un derecho se halla protegido por una regla de propiedad cuando no puede ser alterado sin consentimiento de su titular. Está protegido mediante una regla de responsabilidad, cuando puede ser alterado sin consentimiento de su titular, abonando una cantidad de dinero por ello. Está protegido por una regla de inalienabilidad cuando no está permitida su transferencia voluntaria, fijada por el Estado. Véase CALABRESI, G., y MELAMED, A. D., «Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral», en *Economic Foundations of Property Law*. Ed.: Ackerman, B. A., Little Brown & Company, págs. 31-33.

(8) En este sentido, el párrafo último del número 2 del artículo 686 de la Ley de Enjuiciamiento Civil: «En caso de ejecución sobre bienes hipotecados o sobre bienes en régimen de prenda sin desplazamiento, si no pudiese presentarse el título inscrito, deberá acompañarse con el que se presente certificación del Registro que acredite la inscripción y subsistencia de la hipoteca». Como observa J. M. GARCÍA, en el caso de acompañar el «título inscrito», la acreditación de la inscripción es a través de la nota de inscripción al pie del título firmada por el Registrador. En el supuesto de que, con posterioridad a la nota de inscripción del título, hubiere sido cancelada según el Registro, esta situación se detectará en todo caso, como impeditivo de la continuación del procedimiento, en el momento a que se refiere el artículo 688.3 de la LEC. Si no puede acompañarse el título inscrito, la inscripción se acredita por certificación registral. GARCÍA GARCÍA, J. M., *Código de la Legislación Inmobiliaria, Hipotecaria y del Registro Mercantil*, T. I, pág. 1076, nota 29. Ed. Thomson-Civitas, 2009. Es, además, innecesario presentar primera copia de la escritura de hipoteca en el caso, muy frecuente en la práctica, de que se trate de ejecución de hipotecas inmobiliarias constituidas a favor de una entidad de las que legalmente pueden llegar a emitir cédulas hipotecarias o que, al iniciarse el procedimiento, garanticen créditos y préstamos afectos a una emisión de bonos hipotecarios, en cuyo caso bastará la presentación de una certificación del Registro de la Propiedad que acredite la inscripción y subsistencia de la hipoteca. Dicha certificación se complementará con cualquier copia autorizada de la escritura de hipoteca, que podrá ser parcial, comprendiendo tan solo la finca o fincas objeto de la ejecución (art. 685-4 LEC).

En efecto, en Estados Unidos, el sistema de Registro de la Propiedad —*Land Recording*— se ha desarrollado a un nivel local en los condados y en los estados. Por ello, debería esperarse que estuvieran bien adaptados a los mercados locales, pero en la segunda mitad del pasado siglo empezó a ser percibido como crecientemente inadecuado para el mercado secundario hipotecario de ámbito nacional. Desde que empezó a crecer dicho mercado después de la segunda guerra mundial, resultó claro que el sistema no proporcionaba un nivel de seguridad jurídica suficientemente uniforme.

A partir de aquí, el primer requerimiento para que las hipotecas pudieran ser vendidas en el mercado secundario fue la existencia de una póliza de seguro de título para el prestamista, lo cual permitía una estandarización complementaria que, a su vez, permitía empaquetar y vender hipotecas que, en origen, presentaban un nivel desigual de seguridad (9). Posteriormente, el mercado secundario hipotecario desarrolló transacciones mucho más complejas y rápidas, las cuales excedieron la capacidad de gestión de las viejas oficinas que tan solo operaban con tinta y papel, las cuales, sin embargo, han ido también modernizándose progresivamente.

Según el *Oversight Report* de noviembre de 2010 del *Oversight Panel* del Congreso de Estados Unidos: «en los primeros años, bajo el modelo tradicional de hipoteca, un propietario de una casa pedía dinero prestado a un banco y después pagaba a ese mismo banco. En los raros casos en los que el banco transfería sus derechos, la venta era registrada manualmente en el Registro de la Propiedad del condado del prestatario —es decir, de la finca hipotecada—. En nuestros días, un préstamo hipotecario puede ser transferido docenas de veces entre varios bancos a través del país. Desde el punto de vista de algunos participantes en el mercado, el moderno mercado hipotecario ha dejado obsoleto el tradicional sistema de registro mediante papel y tinta, por lo que la industria financiera desarrolló un proceso de transferencias electrónicas, es decir, de cesiones electrónicas de créditos hipotecarios que eludía —bypasses— la registración —recording— en las oficinas registrales de los diferentes condados» (10).

Sin duda, parece clara la existencia de un cierto desajuste entre las necesidades del mercado hipotecario —especialmente el secundario— y la capacidad del *Public Recording System*, muy desigual en los diferentes condados. Sin embargo, sorprende que el *Oversight Report* focalice su atención en este hecho y mucho más que, en cierto modo, lo utilice como justificación de que la industria hipotecaria haya desarrollado un sistema de transferencias electrónicas que, según todas las apariencias, es de legalidad más que dudosa. Da

(9) ARRUÑADA, B., *Work Paper*, citado con permiso del autor.

(10) *November Oversight Report —Examining the Consequences of Mortgage Irregularities for Financial Stability and Foreclosure Mitigation—* del Congressional Oversight Panel, de Estados Unidos, págs. 4 y 5.

la impresión de que este hecho está siendo utilizado, hasta un cierto punto, al menos, como cortina de humo, para minimizar la importancia de la ilegalidad del comportamiento de la industria hipotecaria.

Sin embargo, esta es la línea seguida por algunos periódicos, como el *Washington Post*, según el cual en pleno *boom* del mercado inmobiliario, el proceso de registro de compra de una casa financiada con hipoteca llevaba entre seis y doce meses en la mayoría de los registros del país (11). Ello significaba que, entre tanto, las créditos hipotecarios habían sido transmitidos docenas de veces.

El mal funcionamiento de las oficinas registrales ha sido, en efecto, la razón alegada por los diferentes participantes en la industria de la financiación hipotecaria para justificar la creación del *Mortgage Electronic Registration System*. Sin duda, el deficiente funcionamiento de tales oficinas ha sido una razón para ello, pero los hechos sugieren que ha sido también una coartada para diseñar un sistema de cesión de créditos hipotecarios sin modificar la ley, en beneficio exclusivo de los intereses de la industria de la financiación hipotecaria.

Los hechos ponen también de manifiesto lo que predice la teoría, a saber: hasta qué punto todo lo relativo a la organización y gestión de un sistema registral es crítico para que el mismo pueda cumplir adecuadamente su función y cómo, cuando ello no es así, el mercado busca soluciones alternativas, eso sí, a la medida de los intereses de los actores que gozan de mayor fortaleza (12).

3. LA CREACIÓN DEL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*. UN INSTRUMENTO QUE SIMPLIFICA LA CESIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS MEDIANTE LA ELUSIÓN DEL REGISTRO DE LA PROPIEDAD

3.1. PLANTEAMIENTO

Estos trazos con los que he pretendido dibujar el paisaje conformado por la industria de la financiación hipotecaria en Estados Unidos, nos sitúan ya en condiciones de entender el problema.

(11) Según *The Washington Post* —<http://tinyurl.com/325n5fo>—. A los registros de documentos, la principal demanda que se les hace es la de publicar con rapidez los documentos que se les entregan a tal fin. No tiene otro cometido ni prestan otro servicio. No requieren un procedimiento, por sumario que sea, para asignar derechos, a diferencia de lo que sucede con los registros de derechos, los cuales deben observar un procedimiento dotado de unas garantías insoslayables para asignar los derechos con los que opera el mercado.

(12) Véase MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., *De la publicidad contractual a la titulación registral. El largo proceso hacia el Registro de la Propiedad*. Ed. Thomson Civitas, 2008.

Lógicamente, los acreedores están muy interesados en anticipar la percepción de las cantidades prestadas, negociando las *promissory notes*, dando lugar a transacciones que debían publicarse en los registros correspondientes, algo que no gustaba a las entidades financieras por el coste que ello significaba, tanto en tiempo como en dinero, lo cual, conforme a lo expuesto, parecía bastante razonable.

Por ello, entre 1993 y 1997, algunas de ellas —entre las cuales Bank of America, Country Wide, Fannie Mae y Freddie Mac— crearon el *Mortgage Electronic Registration System* —MERS— «un innovador sistema que simplifica el modo de originar, vender y registrar la propiedad sobre una hipoteca y la administración de la misma... Creado por la industria de la financiación inmobiliaria... elimina la necesidad de documentar y registrar las cesiones de créditos hipotecarios», según reza su página web.

Es decir, según su página web, MERS se creó con el propósito de eludir las exigencias de documentación y registro de las cesiones de crédito hipotecario.

La razón alegada no tiene nada de original: ello permitiría que los deudores pagaran menos por sus créditos hipotecarios, lo que, en realidad, no ha sucedido. Lo que sí ha sucedido, sin embargo, es que MERS ha exigido unas tasas que, previamente, no existían y, sobre todo, este *innovador proceso de simplificación* es la causa de las dificultades —si no de la imposibilidad— de ejecución de las hipotecas gestionadas por MERS, así como, según opinión que se va extendiendo, y que está fundamentando algunas demandas, el mecanismo que ha permitido una práctica de préstamos hipotecarios depredatorios y la burbuja de los bonos hipotecarios (13), para lo que era muy conveniente ocultar las titularidades hipotecarias reales tras un velo de opacidad, según alegan los inversores en tales títulos en las demandas que están presentando en las que reclaman la devolución del dinero invertido.

En todo caso, el *Mortgage Electronic Registration System* pertenece hoy a una docena de las principales entidades financieras de Estados Unidos, es usado por más de 3.000 firmas de servicios financieros de todo el país y gestiona alrededor de 65 millones de hipotecas, aproximadamente la mitad de las vigentes en Estados Unidos, y sus prácticas parecen hallarse en el ojo del huracán de la crisis de las ejecuciones hipotecarias que afecta al país (14).

(13) No solamente de los bonos conectados con hipotecas *subprime*, sino también de los conectados con hipotecas *prime*. En muchas ocasiones, además, se empaquetaban conjuntamente bonos de ambas clases.

(14) El *Mortgage Electronic Registration System* —MERS— fue diseñado como un «registro automático», con muy pocos empleados —44 empleados en 2009, según McIntire—, por lo que no supervisa los procedimientos de registro, los cuales tienen que realizarse automáticamente por los miembros, ni actúa directamente en la creación de la hipoteca ni en su ejecución. McINTIRE, M., *Tracking Loans Through a Firm That Holds Millions*, New York Times, 2009, April, 23.

3.2. ¿EN QUÉ CONSISTE EL INNOVADOR PROCESO DE SIMPLIFICACIÓN DE LAS CESIONES DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS INTRODUCIDO POR EL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*?

Para responder adecuadamente a esta pregunta es necesario exponer previamente, siquiera sea de un modo sumario, el procedimiento ortodoxo de cesión de créditos hipotecarios en Estados Unidos.

3.2.1. *El proceso ortodoxo de cesión de créditos hipotecarios en Estados Unidos*

En líneas generales, puede afirmarse que, en Estados Unidos, cada vez que uno compra una propiedad inmobiliaria y la hipoteca está obligado a registrar tanto el documento de compra como el de *mortgage* o el *deed of trust* en los registros públicos correspondientes. Por ello, es necesario satisfacer los honorarios —*fees*— pertinentes. Además, cada vez que hay un cambio en el título, los gobiernos locales —de los que suelen depender tales registros— gravan con impuestos tales cambios.

Tal y como afirma el citado *Oversight Report*, la compra de una casa mediante un préstamo hipotecario requiere: *a)* una *promissory note* estableciendo la responsabilidad personal del deudor hipotecario, *b)* un *security instrument*, en virtud del cual si la deuda no es pagada, el acreedor puede vender la finca designada como *colateral*, y *c)* si el crédito hipotecario es cedido, la cesión adecuada de ambos documentos. Si el crédito hipotecario es vendido en un mercado secundario, toda la documentación debe ser entregada al comprador y la cesión debe ser registrada (15).

Por su parte, la titulización —*securitization*— de las hipotecas requiere e implica múltiples cesiones o transferencias del crédito hipotecario. Las hipotecas son originadas por bancos comerciales o por *brokers* hipotecarios —denominados en la jerga *originadores*—. A continuación son securitizadas por bancos de inversión —denominados *sponsors of securitization*—, usando para ello los denominados *special purpose vehicles* —SPV—, unos *trusts* que tienen el *status* legal de *Real Estate Mortgage Investments Conduit* (REMIC). Estos *trusts* no pagan impuestos por las cesiones hipotecarias que reciben y las venden a inversores en forma de acciones o participaciones. Los inversores en estas *Mortgage Backed Securities* —MBS—, por el contrario, sí pagan

(15) «Oversight Report...», *op. cit.*, págs. 16-17. Sin embargo, una reciente sentencia de 7 de enero de 2011, del Tribunal Supremo de Massachussets, dictada en el caso *National Bankers Asociation, trustee, vs. Antonio Ibáñez*, no considera necesario el *recording* de la cesión del crédito hipotecario, pero sí que la cesión esté correctamente documentada y haya tenido lugar antes de iniciar el procedimiento de ejecución.

impuestos por los ingresos que reciben provenientes de las MBS. Estos paquetes están garantizados por las hipotecas subyacentes porque estas hipotecas son *primeras cargas* sobre los activos que respaldan los paquetes de créditos (16).

Todo proceso de securitización o titulización suele estar regulado por un documento que la gobierna llamado *Pooling and Servicing Agreement* —PSA—, el cual incluye varias representaciones y garantías en relación a las hipotecas subyacentes. El documento también describe las responsabilidades del *trustee* —el cual es responsable de tener los documentos registrados referentes al crédito hipotecario—, así como las responsabilidades del *servicer*, el cual juega un papel administrativo, recolectando de los deudores y desembolsando a los inversores los pagos procedentes de los créditos hipotecarios en representación de los inversores en las MBS.

La mayor parte de estos *trusts* y *PSA,s* se hallan gobernados por la Ley del Estado de Nueva York. Según esta ley, se requiere un estricto cumplimiento con los documentos que contienen las reglas que gobiernan el *trust*. Toda transacción hecha por el *trust* contraviniendo sus documentos —estatutos, en nuestra jerga— es radicalmente nula. En consecuencia, si las transferencias de las *notes* y de las *mortgages* contravienen lo establecido por el *PSA* correspondiente, la transferencia será nula y los activos no se habrán transferido al *trust*. Los *PSA,s* generalmente requieren que los créditos hipotecarios cedidos al *trust* no estén fallidos.

Conforme a lo expuesto, cuando hay un cambio de acreedor «hipotecario», tal cambio debe registrarse, especialmente cuando es fruto de una cesión en el mercado secundario, es decir, cuando la cesión forma parte de un proceso de securitización o titulización. Las *promissory notes*, por tanto, deben ser registradas. Son las que acreditan la titularidad del crédito garantizado por la hipoteca —sea *mortgage* o *deed of trust*—.

3.2.2. La cesión de créditos hipotecarios a través del Mortgage Electronic Registration System

Ello significa que, en el caso de cesiones masivas de créditos hipotecarios, deben hacerse constar en los registros los cambios de acreedor individualmente, en cada una de las hipotecas transferidas, lo cual molesta a las entidades implicadas.

(16) Hasta donde conozco, no hay ninguna exigencia legal de que sean primeras cargas —como sucede, por ejemplo, en nuestro Derecho, en el que así lo exige la legislación reguladora del mercado hipotecario—. Se trata, más bien, de una práctica habitual que se incluye en los contratos de securitización o titulización.

Estas, en efecto, suelen alegar lo engorroso y lento del procedimiento —lo que suele ser cierto, dada la mala calidad administrativa de muchos de estos registros—, pero, además de esta razón, parece existir otra que no suele explicitarse: este procedimiento da transparencia a todo el proceso de tráfico hipotecario y permite al deudor saber, en cada momento, quién es su acreedor. Según alegan hoy los inversores en sus demandas de indemnización por haber sido seducidos para invertir en MBS,^s sin valor alguno, en realidad, MERS fue creado, precisamente, para eludir estas exigencias y evitar estas consecuencias. Si no fue así, enseguida demostró su utilidad a tales efectos.

¿Cómo? MERS aparecía en los registros públicos como acreedor hipotecario, cuando, en realidad, era tan solo un *nominee*, es decir, un *encargado* por el verdadero acreedor, simplemente con el propósito de aparecer como *beneficiario* de los correspondientes créditos hipotecarios en los registros públicos con la finalidad de facilitar las cesiones de los mismos.

A tal efecto, en todas las hipotecas de MERS, se hacía constar la siguiente cláusula:

«“MERS” is Mortgage Electronic Registration Systems, Inc. MERS is a separate corporation that is *acting solely as nominee for Lender* and Lender’s successors and assigns. *MERS is the mortgagee* under this Security Instrument» (17).

Es decir, MERS juega un doble papel: como principal —*mortgagee*— y como agente del principal —*nominee*—, simultáneamente.

Y aquí es donde comienzan los problemas: al figurar MERS en los préstamos hipotecarios como beneficiario de los mismos, a pesar de no serlo, pues los acreedores reales —beneficiarios— son las entidades que los conceden —algunas de las cuales crearon MERS—, las cesiones de créditos hipotecarios entre ellas no acceden a los registros públicos, en los que MERS aparece en todos los casos como beneficiario, es decir, como acreedor hipotecario, eso sí, sin serlo. Registrar las cesiones de créditos hipotecarios hubiera significado que un crédito hipotecario «inscrito» a nombre de MERS se cedía también a MERS, lo cual es absurdo (18).

(17) En *el Public Recording System* lo que aparece es el *deed* —el *security instrument*— y en la medida en que contenga esta cláusula, aparece el MERS..., pero a la hora de «buscar» —a través del *title search*— la hipoteca en el registro, se puede encontrar a nombre del MERS o no. Puede encontrarse a nombre del acreedor original, que puede no ser ya el titular del gravamen en virtud de una cesión no registrada al propio MERS o a un tercero.

(18) En este sentido se expresan algunos autores, el cual subraya como una de las ventajas de MERS: «*Elimination of the need for subsequent assignments following the origination and closing of a loan. Clearly, the MERS concept would reduce costs by eliminating the preparation, tracking, shipping and recordation of most mortgage assignments*». Véase SLESSINGER, PH. K. y MCLAUGHLIN, D., «Mortgage Electronic Registra-

En su lugar, las cesiones de créditos hipotecarios, en teoría, se registraban en el registro privado denominado *Mortgage Electronic Registration System*, pero parece que tampoco ha sido así en un buen número de casos. Parece ser que las *promissory notes* han sido cedidas en blanco, como si se tratara de títulos al portador, cuya sola posesión legitimase a su tenedor para exigir el cumplimiento de la obligación incorporada, lo cual parece que no es conforme a Derecho, aunque ha surgido alguna voz en sentido contrario (19). En suma, por referencia al Derecho español, han tratado las cesiones —totales o parciales— de créditos hipotecarios como si fuesen transmisiones de cédulas o bonos hipotecarios, en lugar de cesiones de participaciones hipotecarias (20).

tion System», en *Idaho Law Review*, 805, 1995-1995. Ambos son ejecutivos de la Banker's Association of America.

(19) GELERT, K., «Title Transfer Law 101», en *American Banker*, 2010, October, 19.

(20) Como es sabido, en nuestro sistema la Ley 2/1981, reguladora del Mercado Hipotecario —reformada por la Ley 41/2007—, distingue entre operaciones activas y pasivas. Las primeras se refieren a las características que deben reunir los préstamos hipotecarios para servir de soporte a la emisión de títulos hipotecarios. Las operaciones pasivas se refieren esencialmente a los títulos hipotecarios, es decir, a los títulos-valores emitidos con la garantía de los préstamos hipotecarios que reúnen las condiciones exigidas legalmente. Tales títulos pueden ser bonos, cédulas y participaciones. Los dos primeros —bonos y cédulas— son títulos valores garantizados por determinados préstamos hipotecarios —y otras formas de garantía reguladas en la ley, como los denominados activos líquidos de sustitución—. Se diferencian, esencialmente, en la calidad de las garantías hipotecarias, mayor en los bonos. Ahora bien, las participaciones hipotecarias son instrumentos financieros distintos. Aunque el artículo 15 de la LRMH, en su redacción dada por la Ley 41/2007, califica a las participaciones hipotecarias como títulos valores, son sin embargo, de un tipo distinto a los bonos y cédulas. La participación implica un porcentaje sobre el principal del crédito garantizado —art. 63 RMH—, lo que no sucede con bonos ni cédulas. Las participaciones pueden ser de diferentes clases. A nuestros efectos interesan fundamentalmente las participaciones «de circulación limitada» a inversores «institucionales o profesionales» y las participaciones «libres», que pueden ser adquiridas o suscritas por el público no especializado —art. 64.1 *in fine* del Reglamento del Mercado Hipotecario—. Para las primeras no se prevé su constancia registral, pero para las segundas sí. Es más, entre las menciones mínimas que han de contener éstas, el artículo 64 RMH exige —núm. 2—: «El capital inicial del crédito participado, su plazo y forma de amortización, los intereses que devengue y sus vencimientos, así como los datos de su inscripción en el Registro de la Propiedad». En todo caso, como señala GARCÍA GARCÍA, para instar la ejecución judicial, se ha de obtener previamente certificación registral con nota marginal de haberse expedido ésta y la identidad del solicitante, conforme al párrafo último del artículo 66 del RMH, para lo que ha de acreditarse tal identidad aportando el título de participación y el requerimiento notarial previsto en dicho párrafo. Y, en todo caso, para evitar modificaciones del crédito hipotecario sin consentimiento de los titulares de las participaciones a que se refiere el artículo 25, números 2 y 3 del RMH, sería muy conveniente la constancia registral. Por otro lado, GARCÍA GARCÍA resume las posiciones doctrinales sobre la naturaleza jurídica de las participaciones hipotecarias del siguiente modo: 1. *Teoría del negocio fiduciario*, de MADRID PARRA. Distingue entre el *dominio fiduciario* de la entidad emisora y el *dominio sustantivo* del partícipe, y así explica la intervención de ambos en la ejecución hipotecaria a que se refiere el artículo 15.4.º de la LRMH. De ahí también que el artículo 61 RMH aluda a la titularidad parcial del constituyente de la participación. 2. *Teoría de la cesión del crédito hipotecario, conectada con un representación ex lege para la gestión y administración a favor del cedente*, de ORTÍ VA-

En otros términos, a las *promissory notes* se les ha dado el tratamiento de instrumentos negociables, y se han utilizado para la transmisión de las titularidades sobre créditos hipotecarios titulizados. En otros casos, se ha afirmado que las *promissory notes*, sencillamente, se han perdido. Pero, lo cierto es que los *servicers* continuaban exigiendo los cobros a los deudores y pagando a los inversores —acreedores— por cuya razón conocen perfectamente su identidad —o se supone que la conocen—. De no ser así, la cuestión sería aún más grave: los *servicers* habrían estado exigiendo pagos para los cuales no estaban autorizados.

Ello da pie a la hipótesis de que tales prácticas —cesiones en blanco y «pérdidas» de las *promissory notes*— no son sino estrategias dirigidas a ocultar al escrutinio público la identidad de los originadores, *brokers* e inversores. Esta hipótesis se ve reforzada si tenemos en cuenta que MERS afirma que facilita a los prestatarios la identidad del *servicer* de su hipoteca, así como la del *note owner*, siempre que tal poseedor de la *promissory note* sea uno de los que integran el 97 por 100 de *note owners* que aceptan que su nombre sea facilitado a los prestatarios (21). En otras palabras: MERS solamente facilita el nombre del acreedor hipotecario vigente al deudor si el acreedor consiente en ello.

En efecto, al ser MERS un *registro privado*, el deudor no tiene derecho a conocer su contenido, y a través de los registros públicos no puede conocer la identidad de su acreedor porque las hipotecas están a nombre de MERS, como principal —*mortgagee*— y como agente —*nominee*—.

Por estas razones, algunos abogados de los prestatarios se quejan de que, al actuar como representante de los prestamistas, MERS dificulta a los prestatarios el contacto directo con ellos, especialmente cuando pretenden renegociar sus créditos, sea individualmente, sea mediante programas de una escala más amplia. Asimismo denuncian que muchos *servicers* y cesiones de créditos hipotecarios no constan registrados en MERS (22).

LLEJO. 3. *Teoría del nuevo derecho de crédito*, de RUBIO GARRIDO, según el cual la participación incorpora o representa un nuevo derecho de crédito que la entidad emisora constituye en su contra y frente al partícipe, diferente, aunque coligado, en mayor o menor medida, con el crédito hipotecario del que la primera sigue siendo titular. Véase GARCÍA GARCÍA, J. M., *Código de la Legislación Inmobiliaria, Hipotecaria y del Registro Mercantil*, T. II, nota 25, págs. 2647-2648, Thomson-Civitas, Madrid, 2009.

(21) MERS, *MERS Response to D.C. Attorney General's Oct. 28, 2010 Statement of Enforcement*, October 28, 2010 —<http://www.mersinc.org/news/details.aspx?id=250>—. Sin embargo, en algunas demandas se está alegando que MERS está siendo utilizado «de modo que un consumidor medio, o incluso un profesional legal medio no puedan determinar quién o qué estaban o están recibiendo en última instancia los pagos hipotecarios» —<http://stopforeclosurefraud.com/2010/07/27/class-action-filed-figueroa-v-law-offices-of-david-j-stern-p-a-and-merscorp-inc/>—.

(22) PETERSON, Ch., «Two Faces: Demystifying the Mortgage Electronic Registration System's Lant Title Theory», en *Real Property, Probate and Trust Law Journal*, Forthcoming, 2010.

4. LOS PROBLEMAS DERIVADOS DE LAS PRÁCTICAS DEL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM* EN RELACIÓN CON LAS EJECUCIONES DE HIPOTECAS EN GARANTÍA DE CRÉDITOS O PRÉSTAMOS

4.1. LA RUPTURA DE LA CADENA DE TÍTULOS

Este *innovador procedimiento* facilita el tráfico de hipotecas entre acreedores, desconecta los registros públicos de las titularidades reales sobre las hipotecas, ocultándolas en el anonimato, lo que facilita empaquetarlas como títulos garantizados con hipoteca —*mortgage backed securities*— y venderlos a inversores. Ello suponía, de hecho, una modificación del *Land Title System* de Estados Unidos, sin que ninguna ley lo hubiera aprobado.

Pero realizar adquisiciones sin cumplir con los requerimientos del sistema legal, es decir, sin cumplir con los requisitos para obtener el *entitlement*, ideando circunloquios para evitarlos, tiene sus riesgos.

Los problemas comienzan cuando los deudores (23) comienzan a impagar y los acreedores quieren ejecutar sus «hipotecas», especialmente en aquellos estados en los que las *foreclosures* son supervisadas judicialmente.

Aunque MERS figura en los registros públicos como acreedor hipotecario, sin embargo, ha tenido que reconocer que es un mero *nominee*. Y este es el nudo gordiano. Según recientes sentencias, este hecho no es un fallo meramente procedimental, como afirmaron las sentencias iniciales, sino una deficiencia sustantiva que podría impedir a los acreedores reales, pero ocultos, ejecutar las hipotecas, porque tal práctica ha roto la *cadena de títulos*, lo que impediría a los verdaderos (?) acreedores ejecutar sus hipotecas.

Según el Restatement (Third) of Prop (Mortgages), parágrafo 5.4 (c) de 1997, «una hipoteca puede ser ejecutada solo por, o en representación de, una persona que está titulada para exigir la obligación que asegura la hipoteca».

En consecuencia, solo el acreedor hipotecario que demuestra serlo puede ejecutar una hipoteca. Por ello, el requisito de que la *foreclosure action* solo puede ser ejercitada por el acreedor hipotecario real se halla en el corazón de las irregularidades detectadas en las ejecuciones hipotecarias en Estados Unidos.

En una reciente sentencia dictada en California —20-V-2010, en el caso de bancarrota *In re Walker*— el tribunal decidió que MERS no podía ejecutar porque era un mero *nominee*. Dado, además, que MERS no puede evidenciar poseer ninguna *promissory note* subyacente a su favor, no podía transferir el dinero obtenido con la venta al supuesto acreedor real, pues lo prohíbe la ley

(23) No solamente los deudores *subprime*, sino todos. Precisamente la gravedad de la crisis se pone de manifiesto en el elevado número de pagos procedentes de deudores que, en su momento, eran solventes.

de California. Dado que éste —Citibank— no puede mostrar ser titular de la *promissory note* garantizada por la hipoteca, no puede reclamar tampoco pago alguno (24).

En los primeros casos, se hizo hincapié en la incapacidad de MERS para producir *promissory note* alguna o realizar cesiones, lo que es considerado por algunos como un defecto meramente procedimental. Sin embargo, los más recientes casos van más allá. Si MERS no es el verdadero propietario de las propiedades poseídas en su nombre, las cuales garantizan los préstamos, la cadena de títulos se ha roto y nadie podría reclamar. Es más, MERS habría estado actuando como *trustee* sin derecho a ello, por lo que habría estado recibiendo pagos que no podía exigir y, probablemente, realizando transferencias que no podía hacer. Los prestatarios podrían reclamar estos pagos. Es más, dada esta operativa, podrían decir que nunca hubo una cesión real, pues, en realidad, MERS no era el acreedor.

Para hacernos una idea de la gravedad del problema, basta saber que MERS «gestiona» sesenta y cinco millones de hipotecas, más o menos la mitad de las hipotecas vigentes en Estados Unidos.

El *Oversight Report* citado parece inclinarse también por que no estamos ante un fallo meramente procedimental —ante una *technicality*— sino ante una cuestión de fondo que, ciertamente, afecta a complejas áreas del Derecho, pero que implica la exigencia de requerimientos que deben ser observados, tanto como una exigencia del proceso debido como una parte de la negociación contractual entre prestamistas y prestatarios (25).

Todo ello ha desembocado en una situación que KRUGMAN ha denominado *The Mortgage Morass*, algo así como el cenagal hipotecario, es decir, una situación en la que los derechos de propiedad se hallan sumidos en la más absoluta de las confusiones porque quienes afirman ser titulares no pueden demostrarlo. Afirma KRUGMAN que los excesos de años de burbujas han creado un cenagal legal, en el cual los derechos de propiedad están mal definidos porque nadie tiene la documentación adecuada. «Y donde no hay derechos de propiedad claros, es función del Gobierno crearlos», sentencia (26). Una opinión parecida expresa STIGLITZ, al afirmar que la inseguridad jurídica en esta materia inspira dudas sobre la calidad del Estado de Derecho en Estados Unidos (27).

(24) En apoyo de esta tesis el juez citaba, entre otros, los casos *In Re Vargas* —California Bankruptcy Court—; *Landmark v. Kesler* —Kansas Supreme Court— e *In Re Foreclosure Cases* —La «Boyko» decisión de la Ohio Federal Court—.

(25) «Oversight Report...», *op. cit.*, nota 29, pág. 15.

(26) Véase KRUGMAN, P., «The Mortgage Morass», en *Wall Street Journal*, 14 de octubre de 2010.

(27) Véase STIGLITZ, J., «Contra toda esperanza, la esperanza de 2011», en el diario *El País*, sección *Negocios*, 16 de enero de 2011: «Aunque el 10 por 100 de las familias hipotecadas en Estados Unidos ya habían perdido sus viviendas —en 2010— el ritmo de

Ciertamente, los derechos de propiedad no están claros y con tal nivel de inseguridad, el comercio es imposible y, por lo tanto, el crecimiento y el bienestar. Y, ciertamente, el Estado surge históricamente, por razones de economías de escala, para hacer posible el derecho de propiedad. Puede haber Estado sin propiedad privada pero no propiedad privada sin Estado (28). Como afirma NORTH, es al Estado a quien corresponde especificar la estructura de los derechos de propiedad (29). De hecho, el Estado moderno, el Gobierno es, ante todo, un acuerdo institucional que aporta protección y administración de justicia a sus ciudadanos, lo cual lleva a cabo monopolizando la definición y la aplicación de los derechos de propiedad sobre los bienes y los recursos y la concesión de derechos para la transmisión de estos activos y, a cambio, el Estado recibe pagos en forma de impuestos (30).

Ahora bien, para que la propiedad privada pueda cumplir su función —estimular las inversiones a largo plazo y facilitar una eficiente asignación de recursos— en un entorno de contratación impersonal, caracterizado por el desconocimiento asimétrico sobre atributos esenciales de los bienes que se desean contratar, no basta con que la Constitución reconozca tal derecho: es preciso, además, generar una ingeniería jurídica que permita que tal derecho pueda cumplir su función, para lo que es necesario superar, o, al menos, paliar suficientemente el inevitable *trade off* (31) entre seguridad y liquidez de los derechos de propiedad en tal entorno; *trade off* cuya causa hay que buscar en la pervivencia de la regla de *reivindicabilidad ilimitada* en un entorno de alta densidad contractual entre personas que no se conocen entre sí.

El mantenimiento de dicha regla impone la pervivencia de dicho *trade off*, que únicamente puede ser paliado mediante la generación de instituciones paliativas —registros de documentos, seguros de títulos, etc.—, pero mientras se mantenga dicha regla, cualquier medida que intente hacer los derechos más líquidos, los hace, al propio tiempo más inseguros, y viceversa. Únicamente la derogación de tal regla y la creación de las instituciones jurídicas adecuadas permite la superación de dicho *trade off* y, por tanto, la consecución de derechos que sean, al propio tiempo, más seguros y más líquidos que en un entorno jurídico gobernado por las reglas del Derecho Común. Ese es el sentido profundo del surgimiento de los registros de derechos en el ámbito

las ejecuciones hipotecarias parecía ir en aumento... o habría ido, de no haber sido por la maraña jurídica que inspiró dudas sobre el tan cacareado “Estado de derecho” de Estados Unidos».

(28) OLSON, M., *Poder y prosperidad. La superación de las dictaduras comunistas y capitalistas*. Ed. Siglo XXI, Madrid, 2001, pág. 231.

(29) NORTH, D. C., *Estructura y cambio en la historia económica*. Alianza Editorial, Madrid, 1994, pág. 22.

(30) NORTH, D. C. y THOMAS, R. P., *The Rise of The Western World. A New Economic History*, págs. 157-160. Cambridge University Press, 1973.

(31) *Trade Off* es una expresión clásica en el Análisis Económico del Derecho que utilizo aquí como dilema, como relación inversamente proporcional.

inmobiliario, en el cual no se puede atribuir a la posesión la misma función legitimadora que sí se le puede atribuir, sin embargo, en el ámbito mobiliario.

En general, no es éste el caso de Estados Unidos, país donde, en el ámbito inmobiliario, rige la regla de la reivindicabilidad ilimitada, complementada con la existencia de registros de documentos, complementados, a su vez, con la existencia de compañías de seguros de títulos. Ello hace que los derechos de propiedad sean más inseguros y, por lo tanto, más débiles, como pone de manifiesto de una manera dramática la crisis de las ejecuciones hipotecarias.

4.2. EL ESCÁNDALO DEL DENOMINADO *ROBOSIGNING*

Para poder ejecutar las hipotecas, los acreedores, reales, o supuestos, según parece, están realizando o han realizado una serie de prácticas que todavía les está complicando más las cosas.

En la mayor parte de los Estados Unidos, el procedimiento de *foreclosure* exige la intervención judicial, la cual requiere la aportación de una serie de documentos a los que me he referido anteriormente. Dado que tales documentos no existen, MERS ha recurrido a los *servicers*, los cuales han prestado empleados suyos a MERS, que los ha nombrado inmediatamente como *oficiales certificadores* —*certifying officers*—, los cuales han firmado declaraciones juradas —*affidavits*— para ser presentadas ante los tribunales, afirmando que la *promissory note* que acredita la titularidad del préstamo ha sido extraviada y que el prestamista tiene derecho legal a ejecutar el préstamo hipotecario que ellos administraban y que tienen pleno conocimiento personal del préstamo. Sin embargo, al ser interrogados por los tribunales, muchos de estos oficiales certificadores han reconocido que jamás leyeron las declaraciones juradas que firmaron.

En efecto, empleados de algunas de las más importantes entidades financieras, como GMAC y otras, han reconocido que han firmado tales declaraciones sin haberlas leído. Algunos de ellos han llegado a firmar, según han confesado, unas 24.000 *affidavits* mensuales (32).

Es más, parece que ha sido una práctica extendida, la de *notarizar* estos documentos antes de que fueran firmados y fechados por los «oficiales certificadores», algo que los notarios no podían hacer, pues su función consiste, precisamente, en identificar a los firmantes, estampando su firma en el documento afirmando que han presenciado la firma y que el firmante es quien dice ser.

Esta *notarización en blanco* ha permitido que se difundiera otra práctica irregular, la de antedatar las cesiones de créditos hipotecarios después de

(32) Véase *El País*, «Estados Unidos investiga a la banca por un fraude masivo en los desahucios», 23 de noviembre de 2010. Asimismo, «BoFA Mortgage Morass Deepens After employees Says Notes Not Sent», en *Bloomberg*, el 13 de diciembre de 2010.

que la *foreclosure* se haya iniciado. Esta práctica no solamente constituiría perjurio, según la legislación norteamericana, sino que si MERS no fue nunca el *title holder* real sino un mero *nominee* no había nada que ceder, por lo que los deudores incumplidores podrían encontrarse con una propiedad libre de hipotecas.

Algunas notarizaciones bajo sospecha han sido realizadas por notarios que no viven ni trabajan cerca del lugar donde los documentos han sido firmados. Además, muchos de ellos viven en estados limítrofes, cerca de las fronteras estatales. Ello hace altamente improbable que las firmas fueran comprobadas o notarizadas conforme a Derecho (33).

Parece que esta práctica está adquiriendo unas proporciones considerables y, sin duda, se está extendiendo la conciencia acerca de la gravedad de la crisis, hasta el punto de que, tan solo quince después de que se descubriera en juzgados de todo el país que GMAC había realizado falsificaciones de firma —*robo-signing*— de cesiones de créditos hipotecarios que, además, había notarizado falsamente, el pasado 27 de septiembre, el senador Patrick Leahy, presidente del Comité Judicial del Senado, instó la aprobación por el Senado de la *Inter-state Recognition of Notarizations Act*. Recientemente, el presidente Obama ha rehusado aprobar tal ley.

La cuestión se agrava aún más porque propietarios de casas que no las han hipotecado ni solicitado préstamo alguno, o que, habiéndolo solicitado, se hallan al corriente de sus pagos, han sido notificados de que se ha iniciado *foreclosure* contra ellos, lo que demuestra las irregularidades y el caos documental que acompaña a todo este proceso. Entidades como Bank of America, JP Morgan Chase o Citigroup se han visto obligadas a pedir disculpas por haber cometido errores de semejante calibre.

(33) Ello pone de manifiesto otro de los puntos débiles del sistema de seguridad jurídica *ex ante* de Estados Unidos, cual es la organización de su sistema notarial. Es difícil creer que episodios semejantes hubieran podido tener lugar en un país como España salvo, a lo sumo, aisladamente. Para lo que no hubiera servido un sistema notarial de ningún tipo es para la evitación de prácticas crediticias depredatorias, como demuestra la realidad española, corroborada por la propia literatura notarial. Ciertamente es difícil admitir que el notario español admita la falsificación de fechas o identidades, pues la dación de fe es la razón de ser de su función. Cuestión distinta es que pueda intervenir en el diseño jurídico de los créditos y préstamos hipotecarios. Ello no es posible. El notario se limita, en el mejor de los casos, a leer o a trasladar a las partes la lectura de lo que van a firmar. El único órgano con competencia y capacidad para detener *ex ante* la inclusión de cláusulas abusivas en tales contratos es el Registro de la Propiedad mediante la competencia calificadora atribuida al Registrador de la Propiedad, como demuestra la larga lista de cláusulas denegada por estos funcionarios, corroboradas *ex post* por los tribunales, y previamente incluidas en las escrituras notariales. Tal competencia, por ello, es objeto de constantes intentos de erosión cuando no de eliminación. La más reciente, la contenida en la Ley 41/2007, que reforma el artículo 12 de la Ley Hipotecaria. Afortunadamente, la Dirección General de los Registros y del Notariado, en la RDGRN de 10-12-2010 ha sostenido una interpretación de dicho artículo que permite seguir calificando a los registradores tales extremos.

Ante tal conjunto de irregularidades, que demuestran la nula fiabilidad tanto de las cesiones de créditos hipotecarios como de los documentos aportados para iniciar una *foreclosure*, algunas de las principales entidades financieras han decidido paralizar los procesos de ejecución hipotecaria —v.gr.: Bank of America—, en todo el país, o, al menos en aquellos estados en los que las *foreclosures* son supervisadas judicialmente.

5. CONSECUENCIAS DE LAS IRREGULARIDADES OBSERVADAS EN LAS EJECUCIONES DE LAS HIPOTECAS GESTIONADAS POR EL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*

Las consecuencias de este gigantesco embrollo son de largo alcance y se producen en ámbitos muy diferentes.

5.1. POR LO QUE SE REFIERE A LOS ACREEDORES HIPOTECARIOS QUE FORMAN PARTE DEL *MORTGAGE ELECTRONIC REGISTRATION SYSTEM*

Está por ver si podrán ejecutar sus hipotecas, en caso de tenerlas. Si no es así, sus activos hipotecarios, sencillamente, se esfumarían, lo que sería un misil en el corazón del sistema financiero de la primera economía del mundo.

La confusión derivada de estas irregularidades —unida a la crisis económica rampante— está induciendo un amplio movimiento dirigido a obtener una moratoria en el pago de las hipotecas hasta que todo este asunto se aclare... si se aclara. De momento, la Administración estadounidense se está mostrando contraria a esta posibilidad (34).

Por otro lado, toda esta confusión retrae a los posibles compradores para concurrir a las subastas, especialmente en aquellos casos en los que la *foreclosure* no requiere intervención judicial —algunos de los estados donde la figura hipotecaria generalizada es el *Deed of Trust*—.

Es más, una de las principales compañías de seguros de títulos de Estados Unidos, la *Old Republic*, cuarta en el *ranking*, afirmó que, hasta nuevo aviso, no asegurará las compras procedentes de ejecuciones hipotecarias instadas por GMAC, afirmación que revisó posteriormente. La más importante compañía de *Title Insurance*, sin embargo, la *Fidelity*, ha afirmado que continuará asegurando tales adquisiciones, pero excluyendo, eso sí, las posibles irregularidades derivadas de los procesos de *foreclosure*, por lo que, en realidad, ha adoptado la misma posición que *Old Republic*.

(34) Véase APPELBAUM, David, *A Foreclosure Tightrope for Democrats*, New York Times, 30 de septiembre de 2010.

En todo caso, resulta sorprendente que los acreedores hipotecarios no hayan sabido medir —por lo que parece— los riesgos derivados de no registrar las cesiones de crédito. Los problemas de ejecución les están causando grandes pérdidas a los accionistas, al menos hasta que todo este asunto se aclare —si se aclara— de forma satisfactoria para los intereses de los acreedores. La explicación quizá haya que buscarla —además de en el mal funcionamiento de las oficinas registrales— en que, con anterioridad a la crisis hipotecaria, el número de hipotecas que se ejecutaban era menos del 1 por 100, y, además, los deudores, normalmente, no realizaban las alegaciones que, posteriormente, se han difundido.

5.2. POR LO QUE SE REFIERE A LOS DEUDORES HIPOTECARIOS

Algunos están desarrollando estrategias oportunistas, otros simplemente demandan que se aclare este lío. Pero los abogados están empezando a desarrollar estrategias que pueden ser sumamente dañinas para las entidades financieras acogidas al sistema MERS. Están presentando *quiet title actions* que, de tener éxito, paralizarían todo tipo de reclamaciones. En algunos casos, además, se están presentando acciones contra MERS por exigir cobros que no tenía derecho a exigir, pues no era el *title holder*.

Sobre las ejecuciones hipotecarias se concentran dudas de gran alcance: Si las *foreclosures* están siendo ejecutadas ilegalmente, entonces, ¿los dueños están siendo expulsados ilegalmente? ¿Y los compradoras, pueden verse privados de la compra de una casa ejecutada, si la ejecución fue ilegal? Semejante confusión incrementará aún más la retracción del mercado inmobiliario e incide directamente en el valor de las *mortgage backed securities* y en la solvencia de los bancos que las adquirieron, así como en el valor de los inmuebles.

5.3. POR LO QUE SE REFIERE A LOS *LAND REGISTRIES* (35)

Los *Land Registries* son dependientes, normalmente, de los gobiernos locales, están presentando reclamaciones, bien directamente, bien mediante particulares que ejercitan *qui tam actions*, reclamando los *recording fees* —derechos de registro— que han dejado de percibir, al no registrarse millones de cesiones de créditos hipotecarios en los mismos.

En California, por ejemplo, ya se han presentado demandas en representación de numerosos gobiernos locales contra MERS y un amplio número

(35) En realidad en Estados Unidos no existen *Land Registries* en el sentido más europeo de la expresión, sino solamente un *Public Recording System* que da publicidad a todo tipo de derechos y de relaciones jurídicas, no solamente a las inmobiliarias.

de entidades financieras —entre las cuales se encuentran Bank of America, JPMorgan Chase y Wells Fargo— por eludir injustamente los requerimientos de *recording* de los condados, privar a los prestatarios del derecho de conocer quién es el titular de la *promissory note* y registrar documentos falsos para poder iniciar y proseguir *foreclosures*, así como, de otro lado, evitar pagos de *recording fees* a los condados y a las ciudades donde se hallan situados los inmuebles. En este sentido, se ha puesto de manifiesto que MERS asegura haber ahorrado al menos 2,4 billones de dólares en *recording fees*. Demandas similares han sido presentadas, al menos, en Nevada y Tennessee.

5.4. POR LO QUE SE REFIERE A LOS INVERSORES EN *MORTGAGE BACKED SECURITIES* (MBS)

Estos están iniciando acciones que pueden significar una auténtica bomba de relojería situada en el corazón del sistema financiero, que puede estallar si los inversores consiguen demostrar que estamos en presencia de un proceso fraudulento desde su origen, del que MERS sería un instrumento necesario y, en consecuencia, deben ser devueltas las cantidades invertidas en MBS a su valor nominal.

La argumentación que están utilizando en sus demandas viene a ser la siguiente:

MERS ha permitido la securitización de las hipotecas y la ocultación de los titulares de las mismas tras un velo de opacidad. Al registrarse las hipotecas fraudulentamente a nombre de MERS en los registros públicos y ocultar a los mismos las diversas cesiones de los créditos garantizados por las mismas, se ha defraudado el propósito de estos registros: que los ciudadanos tuviesen conocimiento de todas las transacciones sobre los inmuebles, a fin de evitarles sorpresas. Esta ocultación facilitó la explosión de una práctica de préstamos depredatorios —*subprime*, pero no solamente— de la cual no podrían ser responsabilizados los prestamistas porque no podrían ser identificados, ni por los prestatarios ni por los inversores seducidos para la compra de paquetes de hipotecas sin valor.

Se afirma, asimismo, que antes de MERS, no hubiera sido posible vender, con beneficio, hipotecas sin valor, ni empaquetarlas y venderlas como *mortgage-backed-securities*. Antes de MERS tampoco les hubiera sido posible a las entidades financieras ocultar a los reguladores gubernamentales la extensión del riesgo de las pérdidas financieras como consecuencia de las prácticas de préstamos predatorios residenciales (36), así como de la reventa y securi-

(36) A pesar de estas alegaciones, tales prácticas fueron debidas, en buena medida, a las presiones de los reguladores, especialmente demócratas, para la concesión de prés-

tización fraudulenta de estos préstamos que, sin embargo, no eran comercializables. Antes de MERS, por último, el beneficiario real de todo *Deed of Trusts* sobre toda parcela en Estados Unidos podía ser rápidamente esclarecido simplemente consultando los registros públicos donde los documentos que reflejan cualquier incidencia sobre los derechos de propiedad inmobiliaria son guardados.

Después de MERS, se afirma, los derechos de cobro de la hipoteca han sido transferidos a una entidad tan enorme que la comunicación no es posible. Solamente está interesada en una cosa: obtener de la ejecución hipotecaria el mayor provecho posible, con lo que el ciclo depredatorio desde la originación de la hipoteca, hasta su reventa y securitización, se cierra. Este sería el esquema posibilitado por la fraudulenta designación de MERS como *beneficiario* en millones de *deeds of trusts* en numerosos estados de los Estados Unidos, y la ocultación a los registros públicos y, por tanto, a los potenciales inversores, de la identidad real de los acreedores hipotecarios. Todos estos *defectos en los títulos* afectan a más de 65 millones de hipotecas en todos los Estados Unidos (37).

6. REFLEXIONES FINALES

6.1. SOBRE LA REGULACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS. LAS EXIGENCIAS DE CLARIDAD Y SUSCEPTIBILIDAD DE CONOCIMIENTO PÚBLICO

6.1.1. *Planteamiento*

De todos estos acontecimientos, cuyo desenlace afectará profundamente, en un sentido o en otro, al sistema financiero hipotecario norteamericano, se pueden extraer algunas consecuencias.

Con carácter general, lleva razón DE SOTO (38) cuando afirma que el mundo de los derivados financieros es ambiguo y opaco y ello genera desconfianza. En el mundo moderno, caracterizado por la contratación anónima entre per-

tamos para la compra de viviendas a ciudadanos sin recursos o con recursos insuficientes. Según parece, Fannie Mae y Freddie Mac debían dedicar un 22 por 100 de sus préstamos a esta finalidad. Este tipo de políticas tienen, además, un fallo adicional: cuando el ciclo económico inicia la curva descendente producen dos tipos de externalidades negativas. En primer lugar, las propias de las ejecuciones hipotecarias. En segundo lugar, otra más sutil y dañina: la misma política que lleva a subvencionar el crédito a individuos con recursos insuficientes tiende a promover moratorias para salvarlos, con lo que acaba inhabilitando el mercado de crédito.

(37) Véase GILANI, Shah, *What You Don't Know about «Mortgage» Could Crush the U. S. Banking System* —<http://moneymorning.com/20/10/15/mortgagegate/>—.

(38) DE SOTO, H., «Toxic Assets Were Hidden Assets», en *Wall Street Journal*, 25-III-2009.

sonas que se desconocen, la confianza se basa en las afirmaciones contenidas en documentos cuyo valor es indubitado y que actúan, por ello, como *inputs* incuestionables en la práctica judicial y contractual. Esta crisis ha quebrado nuestra confianza en la veracidad de las declaraciones contenidas en los documentos que incorporan derivados financieros.

Para superar la crisis, es necesario restaurar la confianza en los documentos que representan los derechos con los que comerciamos. Para ello viene a proponer que se apliquen a tales derechos los mismos procedimientos que se vienen aplicando a los derechos reales sobre bienes inmuebles, singularmente la claridad y la susceptibilidad de conocimiento público, frente a la ambigüedad y la opacidad que caracterizan a los primeros.

6.1.2. *La exigencia de tipicidad como característica diferencial de los derechos reales frente a los derechos personales*

Creo que, en cierto sentido, no le falta razón a DE SOTO. En efecto, una de las diferencias básicas entre los denominados derechos personales, obligacionales o contractuales y los denominados derechos reales, estriba en que, en los primeros, las partes disponen de una amplia libertad de configuración de su contenido, mientras que en los segundos, no. En estos últimos, rige el principio de *tipicidad* que, en su extremo, se plasma en el *numerus clausus* propio de algunos sistemas. La razón de esta diferencia radica en que los derechos reales implican un aprovechamiento directo y exclusivo de los bienes que debe ser respetados por todos los demás.

Si tales formas de aprovechamiento no fueran típicas —en mayor o menor medida— ello impondría unos costes inasumibles de información para el mercado, pues nadie podría estar seguro de si está violando algún *ius in rem* ajeno. La exigencia de tipicidad, con una modalidad suprema de aprovechamiento —el derecho de propiedad—, y otras formas parciales, que no son sino aspectos sectoriales del derecho de propiedad, unida al hecho de que, en nuestro país, no puede haber bienes inmuebles que sean *res nullius*, queda resuelto el problema de los costes de información para los terceros. Cualquiera sabe que todo bien inmueble es propiedad de alguien, aunque no sepa de quién. Pero ese conocimiento le permite observar en su vida ordinaria un comportamiento respetuoso para con los derechos reales inmobiliarios ajenos. Los derechos de crédito, por el contrario, se limitan a disciplinar relaciones entre partes, las posibilidades de colisión son menores y, en consecuencia, la libertad de configuración mucho mayor (39).

(39) Véase MERRIL, Th. W. y SMITH, H. E., «Optimal Standardization in the Law of Property: The Numerus Clausus Principle», en *Yale Law Journal*, vol. 110:1 págs. 40-42.

6.1.3. *La incorporación de los derechos de crédito como método para dotarlos de efectos reales. La necesidad de claridad y simplicidad de los derechos de crédito incorporados como exigencia correlativa a la exigencia de tipicidad de los derechos reales*

Históricamente, la cesión de los derechos de crédito ha planteado y plantea muchas incertidumbres, hasta el punto de que ASCARELLI llegó a afirmar que quien adquiere un crédito bajo el régimen del Derecho Común adquiere una «caja de sorpresas» (40), por cuya razón se fueron buscando modos de dotar de seguridad a estas transacciones, mediante los títulos valores y, singularmente, la letra de cambio.

La letra de cambio incorpora el derecho al documento y la posesión regular de la letra, adquirida mediante endoso, blindando al adquirente frente a cualquier reclamación procedente de alguna vicisitud causal de negocios precedentes referentes al mismo bien.

La técnica de la incorporación, propia del Derecho cartular, dota de seguridad a la cesión de créditos sometiéndola al régimen circulatorio de los bienes muebles. En otros términos, *moviliza* los créditos mediante su *mobilización* (41). Ahora bien, ha de tratarse de derechos de crédito simples, que incorporen una obligación de pago en una determinada fecha, sin mayores complejidades.

Cuando se pretende utilizar esta misma técnica para derechos de crédito complejos, por ejemplo, créditos hipotecarios, y más aún si incorporan derivados financieros, la cuestión comienza a ofrecer muchos riesgos, pues el adquirente, aun cuando adquiera el documento, no está seguro del derecho que adquiere, pues, en numerosas ocasiones, están redactados con enorme ambigüedad, lo que equivale a decir opacidad (42). En estos casos, se pretende dotar a tales créditos, mediante su incorporación a instrumentos negociables, garantizados hipotecariamente, la protección propia de los derechos reales, sin someterse a las exigencias de claridad y susceptibilidad de conocimiento público propias de los mismos. Esto es precisamente lo que ha sucedido con las cesiones de créditos hipotecarios en Estados Unidos mediante el sistema MERS y la titulización de los mismos (43).

(40) ASCARELLI, T., *Teoría general de los títulos de crédito*, pág. 7, traducción de CACHEAUX SANABRIA, R., Ed. Jus, México, 1947.

(41) Véase MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., «La inscripción como título valor o el valor de la inscripción como título», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 703, septiembre-octubre de 2007, págs. 2059-2167.

(42) La opacidad y la ambigüedad de los denominados «derivados financieros» son características unánimemente resaltadas.

(43) Hay que tener en cuenta, además, que en el caso de las cesiones de créditos hipotecarios mediante el sistema MERS, al parecer ni siquiera ha habido endosos propiamente, sino «cesiones en blanco», si es que las ha habido.

Quizá por todo ello, DE SOTO propone, entre otras medidas, que: 1. No debería permitirse ninguna actividad económica basada en la confianza del público que no esté regulada por los principios generales que inspiran la regulación de los derechos reales —*property law*—. 2. Todos los documentos activos y transacciones deben ser registrados en registros públicos que sean accesibles para el público. Solamente mediante el registro y la constante puesta al día de tal conocimiento factual podemos detectar la clase de instrumentos financieros y contractuales excesivamente creativos que nos mantienen sumergidos en la recesión. 3. Los gobiernos no deben tolerar por más tiempo el uso de un lenguaje opaco y confuso en la redacción de los instrumentos financieros. La claridad y la precisión son indispensables para la creación de confianza y de capital a través del papel. Los políticos occidentales no deberían olvidar lo que sus grandes pensadores han sostenido durante centurias: todas las obligaciones y compromisos serios derivan de palabras escritas sobre papel con gran precisión. Los mercados modernos solamente funcionan si el papel es confiable (44). 4. La ley ha de tener en cuenta las externalidades de todas las transacciones financieras de acuerdo con el principio *erga omnes*, el cual fue desarrollado originalmente para proteger a los terceros de las consecuencias negativas de los acuerdos secretos llevados a cabo por aristocracias responsables tan solo ante sí mismas.

6.1.4. *La oscuridad y complejidad de los derechos de propiedad sobre la tierra en la Edad Media y de los derivados financieros en la actualidad. Su función*

Hay, en esta última afirmación de DE SOTO una velada remisión a la situación propia de la propiedad inmobiliaria en la Europa medieval. Curiosamente, KRUGMAN, en el artículo citado, también hace una referencia similar. Observa que el incumplimiento de las leyes por parte de la industria hipote-

(44) DE SOTO, H., *op. cit.* Las demás propuestas son: 1. Todo acuerdo financiero debe estar firmemente vinculado a las prestaciones reales del activo del cual derivan. Alineando las deudas con los activos se pueden crear estándares simples e inteligibles que permitan detectar cuándo una transacción financiera ha sido diseñada para ayudar a la producción y cuándo para apostar sobre las prestaciones de activos subyacentes. 2. Los gobiernos no deberían olvidar nunca que la producción siempre tiene prioridad sobre las finanzas. Como afirmaron Adam SMITH y Karl MARX, las finanzas sirven de base para la creación de riqueza, pero, por sí mismas, carecen de valor. 3. Los gobiernos pueden fomentar activos para ser movidos, transformados, combinados, recombinados y empaquetados en innumerables *tranches*, siempre que todo ello tienda a mejorar el valor del activo original. Esta ha sido la regla para recompensar la propiedad desde el principio de los tiempos.

caria intenta ser presentado por sus portavoces como la omisión de detalles triviales, sin mayor importancia (45):

«En efecto, ellos están diciendo que si un banco afirma que tu casa le pertenece, su palabra debería ser aceptada. Para mí, esto evoca los días en los que los nobles se sentían libres para tomar cualquier cosa que desearan a sabiendas de que los campesinos no tenían acceso a los tribunales. Ello induce a sospechar que algunos contemplan todo ello como propio de los buenos viejos tiempos» (46).

En efecto, en la Europa medieval (47) existía una estrecha relación entre la propiedad sobre la tierra y el señorío jurisdiccional (48) o, más ampliamente, entre poder político y poder sobre los recursos más valiosos durante esos siglos, casi todos ellos vinculados a la tierra. Puede afirmarse que la forma de visibilizar quién ostentaba el poder político era visibilizar quiénes ostentaban la propiedad sobre la tierra, especialmente cuando la misma iba unida al ejercicio de funciones jurisdiccionales o, más generalmente, señoriales.

En íntima relación con ello, la propiedad sobre la tierra ofrecía perfiles muy confusos (49), una ambigüedad que cumplía una importante función

(45) En efecto, los representantes de la industria hipotecaria suelen referirse a la imposibilidad de aportar las *promissory notes* como incumplimiento de meras *technicalities* o *legal niceties* que no afectarían al fondo del problema: la existencia del préstamo hipotecario y la titularidad sobre el mismo de las entidades que pretenden ejecutarlos.

(46) KRUGMAN, P., *op. cit.*

(47) Como observa GENET, pueden distinguirse dos tipos de feudalismo: en primer lugar, el tipo clásico de feudalismo señorial, donde la autoridad pública se repartía en el seno de las clases dominantes, de manera que las rentas pueden ser aseguradas por el señor feudal y por sus hombres dentro de la extensión del feudo o señorío; en segundo lugar, el feudalismo de Estado, caracterizado por la aparición de una autoridad pública que se va concentrando y extendiendo junto con las señoriales que van perdiendo importancia y que constituye la transición hacia el Estado moderno. Lo que GENET considera feudalismo de Estado, se correspondería con lo que usualmente denominamos absolutismo. Véase GENET, J.-Ph., *La genèse de l'Etat moderne. Culture et société politique en Angleterre*, págs. 11-12, Ed. Presses Universitaires de France.

(48) Este fenómeno —esencial— es puesto de manifiesto especialmente por PESET REIG, el cual, a su vez, pone de manifiesto cómo buena parte de la bibliografía actual ha separado ambas realidades, sobre todo a partir de la Edad Moderna, presentando señorío y propiedad sobre la tierra como dos mundos diferenciados. En su opinión, ello se debe a que en Castilla y Andalucía la estructura señorial evolucionó de forma precoz, lo que ha dado lugar a que los estudios se hayan centrado en la propiedad de las tierras y su explotación sin referirse demasiado a las reliquias señoriales ni al poder jurisdiccional que los señores continuaban disfrutando, mientras que en Cataluña o en Valencia, la mejor conservación de viejos mecanismos feudoseñoriales ha producido una amplísima bibliografía acerca de estas cuestiones. Véase PESET REIG, M., *Dos ensayos sobre la historia de la propiedad de la tierra*. Edersa, 2.^a ed., 1988, págs. 177-179.

(49) Según BARRIO GOZALO, la confusión se acrecienta en algunas regiones como Galicia o Cataluña, donde parece que la propiedad territorial se concibe como un agregado de distintos derechos parciales concurrentes. Véase BARRIO GOZALO, M., «La propiedad

relacionada con la función política de la propiedad sobre la tierra, el activo más valioso antes de la industrialización.

La inexistencia de una organización a la que se le hubiese atribuido el monopolio del uso legítimo de la violencia —Estado—, hacía que determinados miembros de la élite dominante —los más relevantes— se especializasen en la violencia, es decir, en suministrar protección, si bien todos los individuos debían estar preparados para defender sus derechos por la fuerza de las armas (50).

La ambigüedad, la falta de contornos precisos de los derechos de propiedad sobre la tierra, desempeñaban una función importante en este contexto. En efecto, la tierra es el activo primario de las sociedades agrarias, susceptible, además, de una rica variedad de usos, lo que concedía unas amplias posibilidades para que la coalición dominante se autoestructurase de diferentes modos, para determinar las relaciones de sus miembros entre sí y de ellos con el resto de la economía. Así, la flexibilidad en los derechos de control sobre la tierra derivada de la falta de claridad de los mismos servía como instrumento para equilibrar los intereses dentro de la coalición, especialmente entre sus miembros más prominentes, como afirman North, Wallis y Weingast (51), y también para aumentar el poder sobre quienes no formaban parte de la élite dominante. En efecto, la indefinición jurídica juega siempre a favor de quien ostenta el poder político.

Por otro lado, como recuerda KRUGMAN, los campesinos tardaron mucho tiempo en tener acceso a los tribunales reales. Durante largo tiempo, los conflictos entre ellos y el señor los juzgaban jueces nombrados por este último.

La nobleza, que, en general, poseía una situación privilegiada, lograba a través de sus jurisdicciones, un poder en sus señoríos que les aseguraba su

eclesiástica en la España del antiguo régimen», en *Historia de la propiedad en España. Siglos XV y XX*, pág. 19, coords.: DE DIOS, S.; INFANTE, J.; ROBLEDO, R., y TORIJANO, E. Ed. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid, 1999.

(50) Véase NORTH, D. C.; WALLIS, J. J., y WEINGAST, B. R., *Violence and Social Orders. A conceptual Framework for Interpreting Recorded Human History*. Cambridge University Press, 2009, págs. 18-19. La razón estriba en que los especialistas en violencia pueden proporcionar protección a pequeños grupos de clientes, pero la mayor amenaza contra un especialista en el uso de la violencia es otro especialista.

(51) Véase NORTH, D. C.; WALLIS, J. J., y WEINGAST, B. R., *Violence and Social Orders. A conceptual Framework for Interpreting Recorded Human History*. Cambridge University Press, 2009, págs. 78-79. Observan estos autores que al menos a partir del siglo XIII —*Quia Emptores*— una parte de las instituciones del Derecho inglés sobre la tierra evolucionaron para dotar de mayor seguridad al derecho de propiedad sobre la tierra, pero la evolución se produjo de manera que permaneció la ambigüedad acerca de quién era el verdadero propietario a la hora de vender o tras la muerte. Desde nuestra actual perspectiva, percibimos tal ambigüedad como una grieta del sistema, pero, sin embargo, ello facilitaba a la coalición dominante usar el control sobre la tierra para estructurar y ajustar la distribución del poder político y económico al cambio de circunstancias (*op. cit.*, pág. 100).

posición: nombraba a las autoridades y resolvía sus conflictos. En este contexto, no había tercero independiente que decidiese en caso de conflicto entre los señores y los campesinos.

En el sistema inglés de tenencia de la tierra, por ejemplo, múltiples individuos tenían intereses sobre una misma extensión de tierra. En los más altos niveles de tenencia, los tenedores en jefe poseían sus tierras en *freehold* aunque poseyeran muchas de ellas en concepto de caballeros o en otros conceptos relacionados con los servicios militares. Muchos de los tenedores que derivaban su tenencia de estos tenedores poseían, a su vez, la tierra, en *freehold*. Todos estos individuos podían acudir a los tribunales reales para resolver sus disputas sobre la tierra. En lo más bajo de la escala social, los villanos y los *copy holders* no tenían acceso a los tribunales reales. Únicamente podían acudir a los tribunales de los *Manors* del señor cuya tierra poseían. No consiguieron acceder a los tribunales reales hasta 1660.

En la Península, las cosas eran parecidas. La nobleza, en general, gozaba de una situación privilegiada en todos los órdenes. En sus conflictos surgieron dos justicias distintas. Los conflictos de los grandes señores entre sí o de éstos con obispos u órdenes los decidía el rey; los conflictos entre los campesinos los decidía el señor —el rey si tenían lugar en territorios de realengo—; los conflictos entre el señor y los campesinos los decidía el rey —aunque también a este nivel el poder de un noble o de un monasterio era muy grande (52) y podía resultar decisivo—. No obstante, en los territorios de la Corona de Aragón, al menos hasta los Decretos de Nueva Planta en Valencia, los señores conservaron el poder de nombrar jueces para todo lo relacionado con la enfiteusis (53).

Como observa PESET REIG, conforme el poder regio se fue haciendo más fuerte, fueron desapareciendo, en mayor o menor medida, este tipo de facultades señoriales, especialmente porque un ejército real las fue haciendo innecesarias o fueron quedando implícitas en el poder del monarca (54). No desaparecerán completamente, sin embargo, hasta la abolición de los señoríos jurisdiccionales en 1837. Ello supuso la unificación de la condición jurídica de los españoles y les colocó bajo la autoridad exclusiva del Estado (55).

(52) PESET REIG, M., *op. cit.*, págs. 169-188.

(53) Véase RUIZ TORRES, P., «Señorío y propiedad en la crisis del antiguo régimen», en *Historia de la Propiedad en España. Siglos XV y XX*, pág. 19, coords.: DE DIOS, S.; INFANTE, J.; ROBLEDO, R., y TORIJANO, E. Ed. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid, 1999, pág. 334.

(54) PESET REIG, M., *op. cit.*, pág. 159.

(55) La supresión de los señoríos se articula fundamentalmente a través de la Ley de 26 de agosto de 1837, aunque, con anterioridad, el Decreto de 6 de agosto de 1811 había previsto la abolición del régimen señorial y durante el trienio se había aprobado la Ley de 23 de mayo de 1823. Mediante estas normas se sentaron las bases jurídicas para la transformación de los dominios señoriales en propiedad particular, cuyo resultado será la des-

6.1.5. *La superación de la ambigüedad. Estado de Derecho y Registro de derechos*

En síntesis, cuando el recurso más valioso era la tierra, existía una estrecha relación entre poder político y propiedad sobre la tierra, los derechos sobre la misma eran confusos y, por lo tanto, opacos, lo cual cumplía una doble función: facilitaba la constante reasignación de poder dentro de la élite dominante y era un instrumento de poder de la misma sobre los súbditos, instrumentado, además, por el sistema de resolución de conflictos entre los campesinos y los señores, los cuales eran decididos por jueces nombrados por estos últimos.

El triunfo del Estado de Derecho, la proclamación del derecho de propiedad privada individual y libremente transferible, la creación de los modernos sistemas registrales sobre la base de los sistemas de transmisión de propiedad regulados por los modernos Códigos Civiles, especialmente los registros de derechos, la exigencia de tipicidad en la configuración de los derechos reales, y el reconocimiento del derecho de todo aquel que tenga interés legítimo en acceder al conocimiento de los titulares de los derechos reales inmobiliarios y de la configuración de éstos, supusieron la sustitución del antiguo régimen por el Estado liberal democrático y la economía de mercado, las formas organizativas que mayor bienestar han proporcionado a la humanidad.

En los tiempos presentes, el recurso más valioso ya no es la tierra —lo que no significa que no sea sumamente valioso, e, incluso, que no sea el recurso más valioso en última instancia— sino los activos financieros. Las instituciones financieras, creadoras y dueñas de gran parte de tales activos, han adquirido un enorme tamaño y su ámbito de actuación es, en muchos casos, global.

Por otro lado, el crédito es una de las grandes palancas de la economía moderna, uno de los componentes esenciales de la savia que circula por las arterias de todo el sistema económico. No solamente lo necesitan los agentes privados sino también el Estado, pues el Estado moderno es, en mayor o menor medida, un Estado social, un Estado prestador de servicios. Para ello, se financia, de un lado, con impuestos, es decir, detrayendo una parte sustancial de los ingresos de los ciudadanos, y, de otra, recurriendo a los mercados de crédito, mediante la emisión de variados instrumentos financieros.

aparición de las jurisdicciones y de las prestaciones personales y, en definitiva, el fin del régimen sensorial en España. Sin embargo, ya desde mediados del siglo XVIII era evidente la escasa rentabilidad de los derechos jurisdiccionales y personales de los señores, frente al incremento del valor de la tierra, por lo que los señores fueron aumentando paulatinamente sus propiedades, como si de algún modo intuyeran lo que se avecinaba. Véase DOMÍNGUEZ ORTIZ, A., «Régimen señorial y reformismo borbónico», en *Sociedad y Estado en el siglo XVIII español*, pág. 440, Barcelona, 1984. Véase, también, MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., *De la publicidad contractual a la titulación registral. El largo proceso hacia el Registro de la Propiedad*. Ed. Thomson-Reuters, Cizur Menor, 2008, págs. 96-98.

Ello hace que los agentes privados y los estados compitan entre sí por la captación de los recursos financieros necesarios.

Por todo ello, la relación entre poder financiero y poder político es inevitable, al igual que en la Edad Media lo era entre propiedad sobre la tierra y poder político. Y, al igual que en la Edad Media, los miembros de la élite dominante —los señores feudales— gozaban de un amplio margen para imponer su ley, pues todavía no se había impuesto el absolutismo primero y el Estado de Derecho después, las instituciones financieras de alcance global gozan de una amplia capacidad de actuación, pues los estados no han sido capaces aún de crear mecanismos globales para la imposición de un monopolio de actuación legal —y, en última instancia, de coacción física— sobre sus actividades.

Las interrelaciones entre los estados y las instituciones financieras son muy complejas. Por un lado, los estados —o ciertas organizaciones supraestatales como la Unión Europea— tienen el poder de emisión de moneda, así como las competencias regulatorias y supervisoras, pero solamente dentro de sus territorios. Por otro, necesitan a las entidades financieras para que les proporcionen recursos. Estas últimas tienen recursos financieros de los que deben que rendir cuentas a sus inversores y se hallan fuertemente presionadas por las exigencias de la competencia y las presiones de los estados. La crisis financiera que se puso de manifiesto en 2007 no es sino la expresión de estas complejas interacciones.

La opacidad y la ambigüedad de los instrumentos financieros parecen jugar el mismo papel que jugaba la opacidad y la ambigüedad de la propiedad sobre la tierra en la Edad Media. Por otro lado, la pretensión de que, en el caso de las hipotecas que constituyen el objeto de este trabajo, puedan ser ejecutadas sin necesidad de exhibir los documentos que acreditan el derecho que se pretende ejecutar y la vulneración del mismo, sino tan solo mediante la presentación de una declaración jurada que sustituya tales documentos, equivale a la situación medieval descrita anteriormente en la cual los conflictos entre los campesinos y los señores los decidían jueces nombrados por estos últimos. En efecto, si un juez, por muy independiente que sea formalmente, debe ejecutar las declaraciones juradas de las entidades financieras, ello equivale a decidir que su función consiste en limitarse a ejecutar sus órdenes.

La propuesta de DE SOTO no carece de sentido. Es una propuesta de solución inspirada en las adoptadas para la creación de un mercado inmobiliario eficiente tras la demolición del antiguo régimen. Viene a proponer la creación de un Registro de derechos (56) para los instrumentos financieros adaptados

(56) Esta idea se desprende de lo expuesto por DE SOTO en su obra más celebrada: «Aunque establecido para proteger tanto la seguridad del título como la de las transacciones, es obvio que los sistemas occidentales profundizan esta última. La seguridad se

a las características de estos últimos, y sin perder de vista que estos últimos solo tienen valor en cuanto colectan recursos para la producción, pero no en sí mismos.

Se trata, sin duda, de una propuesta valiosa, pero insuficiente. La existencia de tales registros, por sí sola, no hubiera evitado las hipotecas basura. Se requiere, previamente, una infraestructura legal sofisticada que regule adecuadamente los mercados hipotecarios primario y secundario, lo que, a su vez, requiere, una organización adecuada de los derechos de propiedad, de modo que sean, simultáneamente, seguros y fácilmente transferibles, es decir, líquidos. No debe olvidarse que la creación de la mayor parte de los registros de la propiedad inmobiliarios europeos fue una medida instrumental para el desarrollo del crédito hipotecario en los diferentes países, lo cual requería derechos de propiedad sobre la tierra seguros y líquidos simultáneamente, para lo cual, en algunos países, se crearon los registros de derechos, la institución a cuyo través se instrumenta el derecho de la seguridad del tráfico en el ámbito inmobiliario (57). Los registros de documentos, vigentes también en algunos países, suponen, tan solo, una medida paliativa

acentúa a fin de hacer confiables las transacciones para facilitar que los activos de las personas lleven una vida paralela como capital.

En cambio, en la mayoría de los países en vías de desarrollo, la ley y las oficinas del gobierno siguen entrampadas en la antigua normatividad colonial y romana, más orientada a proteger el título que a las transacciones. Se limitan a ser guardianes de los deseos de los muertos. Esto acaso explique por qué crear capital sobre propiedades occidentales es tan sencillo, y por qué en los países en vías de desarrollo y en los que salen del comunismo, la mayor parte de los activos se han escabullido del sistema formal legal en busca de movilidad». DE SOTO, H., *El misterio del capital. Por qué el capitalismo triunfa en Occidente y fracasa en el resto del mundo*, pág. 82. Ed. Península, Barcelona, 2001.

(57) Véase WESENBERG, G., y WESENER, G., *Historia del Derecho Privado Moderno en Alemania y en Europa*, págs. 296-308, traducido por J. J DE LOS MOZOS TOUYÁ. Ed. Lex Nova, Valladolid, 1998. Por lo que se refiere a España, la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley para la reforma de la legislación hipotecaria, de 11 de febrero de 1858, es de una claridad meridiana: «Cuando la propiedad no puede transmitirse fácil y seguramente, no acuden los capitalistas a emplear sus fondos en préstamos con hipoteca. La escasez de la oferta produce la carestía del interés de los capitales prestados como compensación del riesgo a que se exponen los prestamistas». Asimismo, la Exposición de 6 de junio de 1860, de los Motivos y Fundamentos del Proyecto de Ley Hipotecaria: «Nuestras leyes hipotecarias están condenadas por la ciencia y por la razón, porque ni garantizan suficientemente la propiedad, ni ejercen saludable influencia en la prosperidad pública, ni asientan sobre sólidas bases el crédito territorial, ni dan actividad a la circulación de la riqueza, ni moderan el interés del dinero, ni facilitan su adquisición a los dueños de la propiedad inmueble, ni aseguran debidamente a los que sobre esta garantía prestan sus capitales. En esta situación... la reforma es urgente e indispensable para la reacción de bancos de crédito territorial, para dar certidumbre al dominio y a los demás derechos sobre la cosa, para poner límites a la mala fe y para libertar al propietario del yugo de usureros despiadados». La creación del Registro de la Propiedad se contempla, por tanto, como un paso previo necesario para la creación de un mercado hipotecario.

de las insuficiencias del Derecho Común en un entorno de contratación impersonal (58).

Por otro lado, la historia siempre es la misma. En la mejor de las hipótesis, el mal funcionamiento del Registro conlleva la búsqueda, por parte de los operadores privados, de soluciones alternativas, las cuales, finalmente, pueden acabar creando más problemas de los que resuelven. MERS es un registro privado de prestamistas, que difícilmente puede ser imparcial, como demuestran los hechos, a la hora de reclamar a los deudores hipotecarios, y, eventualmente, en los conflictos entre entidades financieras miembros de MERS y no miembros del sistema. En el peor de los casos, el mal funcionamiento sirve de argumento para obtener un ámbito de poder mayor que el otorgado por las leyes, se intenta eludir el Registro y, cuando no se puede, entonces se intenta capturarlo en beneficio de los propios intereses y a costa de otros intereses legítimos pero con menor capacidad de interlocución política.

En el caso de los Estados Unidos, un amplio grupo de entidades hipotecarias, entre las que se encuentran casi todas las más importantes del país, incluyendo a *Fannie Mae* y *Freddy Mac*, ante las deficiencias del sistema registral —disperso y gobernado por leyes locales— no optaron por proponer la reforma del mismo, probablemente porque al ser competencia de los diversos estados, ello se revelaba como una tarea ingente. Por el contrario, optaron por reformar el sistema registral, sin reformar las leyes que lo regulan. Probablemente, han confiado en su inmenso poder para atribuirse funciones legislativas que no les competen. Junto con esta razón, cabe también otra interpretación adicional: la reforma del sistema registral sin reforma de las leyes que los regulan les permitía adoptar técnicas de cesión de créditos cuya admisión por el regulador podría ofrecer dudas, entre otras razones, por la cantidad de *fees* y de *taxes* que las administraciones locales dejarían de percibir.

Causa, por otro lado, sorpresa, que el proceso de titulización de créditos hipotecarios exija la inscripción de las cesiones de los títulos hipotecarios en los registros públicos. Parece que tales títulos —*Mortgage Backed Securities* o *MBS*— tienen más en común con nuestras participaciones hipotecarias que con nuestros bonos y cédulas hipotecarios.

Podría bastar con hacer constar en el Registro, al margen de la inscripción de hipotecas titulizadas, precisamente su titulización, pero sin necesidad de hacer constar cada transmisión del título hipotecario, sin perjuicio, eso sí, de inscribir en el Registro las cesiones de los créditos hipotecarios, titulizados o no.

(58) Esta tesis la desarrollo ampliamente en un libro de próxima publicación titulado *Fundamentación económica del derecho de propiedad privada e ingeniería jurídica de intercambio impersonal*.

6.2. LAS RECIENTES REFORMAS HIPOTECARIAS EN ESPAÑA: UNA PELIGROSA TENDENCIA HACIA LA VOLATILIZACIÓN DE LA SEGURIDAD DEL MERCADO HIPOTECARIO

6.2.1. *La supresión de la nota marginal de afección de cada una de las hipotecas que sirven de cobertura a las emisiones de bonos hipotecarios*

Ese es precisamente el sistema que se seguía en España hasta que fue derogado por la desdichada, por muchas razones, Ley 41/2007. Hasta esa Ley, la Ley 2/1981, reguladora del Mercado Hipotecario, exigía que, en caso de emisión de bonos hipotecarios —títulos similares a las cédulas, pero de mayor calidad— se hiciese constar en el Registro de la Propiedad, por nota marginal, la afección de cada una de las hipotecas escogidas como garantes de la emisión.

La Ley 41/2007 suprimió tal requisito por considerarlo una «traba administrativa», lo que se justifica, en la Exposición de Motivos, alegando que «tales trabas han obstaculizado el desarrollo de los bonos hipotecarios», y, además, alegando que, mediante tal supresión, se conseguía «un trato administrativo neutral de los bonos frente a las cédulas hipotecarias» (59).

En su lugar, se introduce la siguiente regulación —en el art. 6 de la Ley 41/2007, que modifica el art. 13 de la Ley 2/1981—:

«La entidad emisora de los bonos hipotecarios llevará un registro contable especial de los préstamos y créditos hipotecarios afectados a la emisión y, si existen, de los activos de sustitución incluidos en la cobertura, así como de los instrumentos financieros derivados vinculados a la emisión».

Esta solución puede parecer acertada o no —es, en todo caso, discutible y resta transparencia y credibilidad al proceso de titulización (60)—, pero está referida exclusivamente a los bonos y cédulas, no a las cesiones de créditos hipotecarios, tal y como sucede en el sistema MERS, en el que las titularidades de los créditos hipotecarios aparecen ocultas bajo su adscripción a MERS, en una doble condición simultánea de agente y de principal, lo cual se ha erigido en el núcleo de todos los problemas de ejecución.

(59) Algo no bien justificado porque, precisamente, se trata de diferenciar bonos y cédulas, dotando de mayores exigencias a los primeros, precisamente para garantizar su mayor seguridad como garantía.

(60) En efecto, el hecho de que consten identificadas en los registros públicos las hipotecas que respaldan la emisión de bonos hipotecarios, confiere robustez a los títulos, pues tal identificación pública veda cualquier posibilidad de alteración, a través de procedimientos más o menos ingeniosos, de la composición de la cartera hipotecaria que respalda la emisión.

6.2.2. *La norma contenida en el artículo 98.2 de la Ley 24/2001, modificado por la Ley 24/2005*

El riesgo de comportamiento depredatorio, es, en cualquier caso, universal, como advierten, con carácter general, entre otros, NORTH (61) y OLSON (62). En relación al Registro, en España lo hemos vivido, lo estamos viviendo y, en parte, lo estamos sufriendo: ciertas medidas introducidas, por ejemplo, por la Ley 24/2001, o por la más cercana Ley 41/2007: 1. Han aumentado el riesgo para los propietarios que actúen mediante apoderado. 2. Pretenden dificultar que los registradores califiquen la legalidad de las denominadas cláusulas financieras de los préstamos hipotecarios —intento afortunadamente vedado por la reciente Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1-10-2010—, lo que es muy grave porque los jueces no las pueden enjuiciar en el procedimiento especial de ejecución, sino tan sólo posteriormente, una vez ejecutada la hipoteca y subastada la vivienda, si el deudor inicia un nuevo procedimiento, este, largo y engorroso, o 3. Hacen más oneroso a los deudores hipotecarios derechos reconocidos por otras leyes —cambio de acreedor—, hasta el punto de hacerlos prácticamente inviables.

En efecto, en cuanto el artículo 98 de la Ley 24/2001, reformado posteriormente por la Ley 24/2005, supone un claro aumento de los riesgos para el titular registral, en el caso de que se siga negando al Registrador la competencia para calificar la suficiencia o no de las facultades representativas alegadas por un apoderado para disponer del derecho del titular inscrito, como ha venido haciendo la Dirección General de los Registros y del Notariado durante los últimos tiempos, si bien parece estar reorientando su postura en el sentido de reconocer que el Registro tiene competencias calificadoras también en este terreno, como dicta el más elemental sentido de la realidad (63).

En efecto, es necesario considerar que la característica fundamental del Registro de Derechos es el denominado efecto fe pública registral, el cual implica la derogación de la regla de la reivindicabilidad ilimitada propia

(61) Véase NORTH, D. C., *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, especialmente, págs. 72 a 75. Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1995.

(62) OLSON, M., *Poder y prosperidad. La superación de las dictaduras comunistas y capitalistas*. Ed. Siglo XXI. Madrid, 2001.

(63) El artículo 34 de la Ley 24/2005 introdujo la siguiente modificación: «Se modifica el apartado segundo del artículo 98 de la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social, quedando redactado de la siguiente forma:

2. *La reseña por el notario de los datos identificativos del documento auténtico y su valoración de la suficiencia de las facultades representativas harán fe suficiente, por sí solas, de la representación acreditada bajo responsabilidad del notario. El registrador limitará su calificación a la existencia de la reseña identificativa del documento, del juicio notarial de suficiencia y a la congruencia de éste con el contenido del título presentado, sin que el registrador pueda solicitar que se le transcriba o acompañe el documento del que nace la representación».*

del Derecho Común. Bajo la regla de la reivindicabilidad limitada, propia del Derecho de la seguridad del tráfico, que el Registro de Derechos instrumenta en el ámbito inmobiliario mediante el efecto fe pública registral, el *dominus* pierde uno de los atributos esenciales del dominio, especialmente del inmobiliario —la posibilidad de reivindicar de un tercer adquirente a título oneroso y de buena fe (64)— a cambio de evitar la posibilidad de sufrir una acción reivindicatoria en el caso de no haber adquirido del denominado *versus dominus*, pese a haber adquirido a título oneroso y conforme a las reglas de la buena fe, riesgo siempre presente en un contexto de información escasa y asimétricamente distribuida acerca de las titularidades y cargas recayentes sobre los inmuebles que se desean adquirir.

Esta es la transformación radical que introduce el Derecho de la seguridad del tráfico en el ámbito inmobiliario y ejecuta el Registro de Derechos mediante la atribución a la inscripción del efecto fe pública registral. En contrapartida, el Estado —a través del Registro— debe velar para que no disponga del derecho inscrito quien no sea titular registral o no tenga facultades suficientes para ello.

(64) Esta es la transformación radical que introduce el Derecho de la seguridad del tráfico en el ámbito inmobiliario y ejecuta el Registro de derechos mediante la atribución a la inscripción del efecto fe pública registral. En contrapartida, el Estado —a través del Registro— debe velar para que no disponga del derecho inscrito quien no sea titular registral o no tenga facultades suficientes para ello. De la fiabilidad del Registro en el cumplimiento de esta exigencia, entre otras, depende la viabilidad del sistema. El titular pierde la acción reivindicatoria frente a terceros adquirentes a título oneroso y de buena fe, con la finalidad de facilitar la liquidez del derecho, a cambio de que el Estado, mediante el sistema registral, impida que un tercero pueda disponer de su derecho sin su consentimiento. La exigencia legal del tracto sucesivo —así como de la prioridad en sentido formal— y su control por el encargado del Registro constituyen la garantía de que si dispone alguien distinto del titular registral, tal disposición no tendrá acceso al Registro, el adquirente negocial sólo estará protegido por una regla de responsabilidad frente al disponente no registral, y el titular registral seguirá conservando el poder de disposición. Esta es también la razón por la cual se atribuye al encargado del Registro la calificación de las facultades del representante del titular registral en todos los registros de derechos. En nuestro país se discute si tal calificación fue atribuida a los notarios por el artículo 98 de la Ley 24/2001, posteriormente reformado por la Ley 24/2005. Aunque la jurisprudencia sigue una línea vacilante, la cuestión no debería ofrecer duda alguna: la legislación vigente en nuestro país permite ser interpretada en el sentido de que tales facultades calificadoras sigan atribuidas a los encargados de los registros. Esta es, además, la interpretación más eficiente: es la que mejor protege al titular registral —pues al no poder ser elegido el registrador por el representante sujeto a calificación se evitan los inevitables riesgos derivados de la contratación múltiple en caso de calificación notarial— sin imponerle coste complementario alguno. Es, sin duda, la solución que mejor satisface a todos los intereses en juego —salvo, desde luego, los intereses corporativos del notariado—. La fundamental misión del notariado no consiste en la calificación de la suficiencia de las facultades representativas sino en desplegar la diligencia profesional necesaria para: 1. Asegurar una correcta identificación de las partes, de modo que se eviten los fraudes de identidad, en todo caso, los cuales, en caso de terceros adquirentes a título oneroso y de buena fe, darían lugar a una pérdida del derecho por el titular registral, y 2. Asegurar que el consentimiento es libremente prestado.

De la fiabilidad del Registro en el cumplimiento de esta exigencia, entre otras, depende la viabilidad del sistema. El titular pierde la acción reivindicatoria frente a terceros adquirentes a título oneroso y de buena fe, con la finalidad de facilitar la liquidez del derecho, a cambio de que el Estado, mediante el sistema registral, impida que un tercero pueda disponer de su derecho sin su consentimiento.

La exigencia legal del tracto sucesivo —así como de la prioridad en sentido formal— y su control por el encargado del Registro constituyen la garantía de que si dispone alguien distinto del titular registral, tal disposición no tendrá acceso al Registro, el adquirente negocial solo estará protegido por una regla de responsabilidad frente al disponente no registral, y el titular registral seguirá conservando el poder de disposición.

Esta es también la razón por la cual se atribuye al encargado del Registro la calificación de las facultades del representante del titular registral en todos los registros de derechos. En nuestro país se discute si tal calificación fue atribuida a los notarios por el artículo 98 de la Ley 24/2001, posteriormente reformado por la Ley 24/2005. Aunque la jurisprudencia sigue una línea vacilante, la cuestión no debería ofrecer duda alguna: la legislación vigente en nuestro país permite ser interpretada en el sentido de que tales facultades calificadoras sigan atribuidas a los encargados de los registros y esa es la interpretación que mejor satisface todos los intereses en juego y, por lo tanto, la que, en mayor medida, facilita la cooperación y el intercambio.

En efecto, es la interpretación que mejor protege al titular registral, pues al no poder ser elegido el registrador por el representante sujeto a calificación se evitan los inevitables riesgos derivados de la contratación múltiple en caso de calificación notarial, sin imponer a nadie coste complementario alguno. El titular registral poderdante puede estar tranquilo porque el apoderado no puede elegir al calificador de sus facultades representativas, ni influir en él.

Dado que el apoderado no es el único interesado en elegir calificador sino también —y, sobre todo—, el titular registral poderdante, de atribuirse la competencia para calificar la suficiencia del poder al notario, el poderdante debería tener derecho de poder intervenir también en la elección del calificador, lo que daría lugar a un procedimiento más complicado (65).

En definitiva, si se atribuyesen al notario facultades calificadoras de la suficiencia del poder, los derechos inscritos no serían más líquidos pero sí más inseguros, que si se atribuyese tal facultad al Registro de la Propiedad. Si se articulase un procedimiento para que pudiesen elegir calificador todos

(65) En el caso de elección de calificador deben intervenir todos los afectados por su decisión —es decir, poderdante y apoderado— y no solo uno. Sobre las consecuencias de atribuir un monopolio de elección a una de las partes o a sus representantes, véase MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P., «Estado, Propiedad, Mercado», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 708 —julio-agosto de 2008—, especialmente pág. 1559 y sigs.

los interesados —como sería inevitable— los derechos inscritos serían igual de seguros que si se atribuyera tal facultad al Registro, pero serían menos líquidos. Si se atribuye dicha facultad al Registro competente —no elegible por el poderdante ni por el apoderado— los derechos inscritos serían más seguros que si se atribuyese tal competencia al notario, pero serían igualmente líquidos, y, en ese caso, los derechos inscritos serán más líquidos que si se articula un procedimiento *ad hoc*, pero serían igualmente seguros. Por lo tanto, en este caso, como en todos los demás, el *trade off* entre seguridad y liquidez de los derechos en el ámbito inmobiliario, se supera atribuyendo las facultades de supervisión legal al Registro de derechos, es decir, al Estado.

6.2.3. *La reforma del artículo 12 de la Ley Hipotecaria operada por la Ley 41/2007 en relación a la calificación de las cláusulas financieras de los préstamos y créditos hipotecarios*

Por lo que se refiere a los intentos de suprimir la competencia del Registro de la Propiedad para supervisar la legalidad de las denominadas cláusulas financieras, la citada Ley 41/2007, ha modificado el artículo 12 de la Ley Hipotecaria, con la finalidad, según ha interpretado la Dirección General de los Registros y del Notariado, de impedir que el Registrador pueda calificar las denominadas «cláusulas financieras», sin que ello prive al acreedor hipotecario de la posibilidad de utilizar el procedimiento especial de ejecución de bienes hipotecados regulado en la Ley de Enjuiciamiento Civil, en el que el deudor solo puede oponer error o falsedad —lo que, en este caso, requiere la interposición de la correspondiente querrela criminal—. Ello significa que ni el Registrador puede calificar *ex ante* tales cláusulas, ni, en consecuencia, tampoco el juez *ex post* en dicho procedimiento. En él tan solo puede apreciar error o falsedad, pero ninguna otra causa de oposición basada, por ejemplo, en la ilegalidad de una «cláusula financiera». Estas cuestiones solo podrán verse en el correspondiente plenario. Entre tanto, existen muchas posibilidades de que la deuda haya sido ejecutada y la casa subastada.

Para obtener semejante privilegio, las entidades financieras utilizaron la coartada de que ya «calificaban» los notarios. Pretendieron y consiguieron que «calificaran» quienes no se hallan en condiciones de hacerlo, debido a la naturaleza esencialmente económica de su actividad, tal y como dictamina el denominado *Informe Bremen* (66), realizado por encargo de la Comisión

(66) El Informe recibe el nombre de *Conveyancing Services Market*. Ha sido coordinado por C. U. SCHMID del Centre of European Law and Politics —ZERP— de la Universidad de Bremen. El informe afirma que el ejercicio de la profesión notarial, incluso en el sistema del denominado «notariado latino» no constituye ejercicio de autoridad pública. Aunque la regulación doméstica califique al titular como «autoridad pública»

Europea para evitar la calificación del órgano que sí puede hacerlo debido a su independencia efectiva, lo que garantiza su neutralidad. Los grandes perjudicados, los deudores hipotecarios. La prueba puede encontrarse en la notable cantidad de resoluciones que dan (dieron) la razón a los registradores que, en el ejercicio de su función calificadora, denegaron cláusulas abusivas para con los deudores incluidas en las correspondientes escrituras de préstamo hipotecario «autorizadas» por los correspondientes notarios.

Sin ánimo exhaustivo ni mucho menos, debido al ejercicio de su competencia calificadora por los registradores, hoy no son inscribibles cláusulas como las que siguen, claramente perjudiciales para los deudores, todas ellas incluidas en las correspondientes escrituras públicas: 1. La cláusula por la que el tipo de interés variable sea el que rija como preferencial en el mismo banco prestamista para préstamos con garantía hipotecaria, ya que los efectos de los contratos no pueden quedar al arbitrio de una de las partes contratantes, y aunque se estipule que el deudor no conforme con el nuevo tipo tenga la opción de devolver el préstamo —Resoluciones de 7-9-88 y 13-11-90—. 2. La cláusula en cuya virtud, en caso de interés variable, la exigencia de un tipo máximo opera en relación a terceros adquirentes de la finca hipotecada, pero no *inter partes*. Fue confirmada la nota del Registrador, en cuya virtud, la exigencia de tope máximo opera también *inter partes* —Resolución de 16-2-90—. 3. Gracias, asimismo, a las notas de diferentes registradores, el límite de los cinco años establecido por la Ley Hipotecaria opera también en relación a los intereses de demora y tanto en las relaciones *inter partes* como en las relaciones *inter tertios* —multitud de resoluciones—. 4. Por la misma razón —calificación registral denegatoria— ha de fijarse la responsabilidad hipotecaria máxima por intereses, separando dos señalamientos de responsabilidad máxima: una cantidad para intereses remuneratorios, y otra distinta para intereses moratorios, cantidad máxima que ha de someterse al tipo fijado por la Ley Hipotecaria —RDGRN de 23-10-97, entre otras—. 5. Por idéntica razón, respecto de los intereses ordinarios y de demora, el límite máximo prescrito en el artículo 114 de la Ley Hipotecaria debe computarse conjuntamente —RDGRN de 22-7-96—, y no separadamente como se pretendía en la escritura pública presentada. 6. Tampoco son admisibles las cláusulas de vencimiento anticipado por falsedad en la declaración, por incumplimiento con carácter general de las obligaciones del contrato, por la situación consursal o de quiebra del deudor, por la existencia de procedimientos de ejecución y embargo contra el deudor, ni por la transmisión de la propiedad de la finca

—por ejemplo: sujeta a la supervisión del Ministerio de Justicia— y aunque realice funciones de control, de legalidad o del cumplimiento de requisitos fiscales, su función es «esencialmente económica en cuanto a su naturaleza». Véase, asimismo, el fundamental trabajo de ARRUÑADA, B., «Market and Institutional Determinants in The Regulation of Conveyancers», en *European Journal of Law and Economics*, 2007.

hipotecada —Resoluciones de 27-1-86, 24-4-92 y 15-7-98—. 7. Tampoco es admisible, como constaba en la escritura autorizada, la prohibición absoluta de arrendar sin consentimiento del acreedor —RDGRN de 27-1-86—. 8. Tampoco resulta aceptable, como se pretendía en la correspondiente escritura, imponer al deudor la obligación de devolver el capital de la hipoteca si se enajena o grava la finca, o es objeto de embargo o de anotación preventiva. Ello es contrario al principio de libertad de contratación que inspira la legislación civil y que es principio básico del Derecho Hipotecario. Tales limitaciones disminuyen para el dueño la posibilidad de constituir nuevas hipotecas y contrarían el fomento del crédito territorial —RDGRN de 8-11-93—. 9. Tampoco resulta admisible la cláusula de vencimiento anticipado si la depreciación de la finca hipotecada debe ser apreciada por un perito designado parcialmente —Resolución de 4-7-84—. 10. En general, no es posible hacer depender el vencimiento de la hipoteca de cualquier comportamiento del deudor distinto del propio cumplimiento de la obligación garantizada —RDGRN de 23-10-87—.

Después de la Ley 41/2007, difícilmente podrá haber más calificaciones denegatorias sobre esas materias, en caso de seguir la doctrina sentada y no rectificadas en las Resoluciones de la DGRN (21 de diciembre de 2007, 14 de enero, 1 y 8 de febrero, 31 de marzo y 24 de julio de 2008) sino tan sólo sentencias en juicios plenarios. De eso se trataba, y eso es lo que consiguieron las entidades financieras gracias a las interpretaciones de la DGRN. No obstante la STS de 16 de septiembre de 2009, al declarar abusivas determinadas cláusulas habitualmente recogidas en las hipotecas puede ayudar a volver a enderezar la cuestión como, a su vez, parece confirmar la titubeante Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de octubre de 2010.

6.2.4. *La supresión de los límites máximos de las comisiones por vencimiento anticipado en los procesos de subrogación hipotecaria de la Ley 2/1994*

Por lo que se refiere, por último, a que ciertas reformas introducidas por la Ley 41/2007 hacen más onerosos a los deudores hipotecarios derechos reconocidos por otras leyes hasta el punto de hacerlos prácticamente inviables, baste con observar la nueva regulación del desistimiento que introduce para obtener un cambio de acreedor hipotecario conforme al procedimiento establecido por la Ley 2/1994, de Subrogación y Novación de Préstamos Hipotecarios. La nueva regulación permite a los acreedores hipotecarios vigentes elevar sustancialmente los precios por vencimiento anticipado y, por lo tanto, dificultan el cambio de acreedor (67).

(67) Véase lo dispuesto por los artículos 7, 8 y 9 de la citada Ley.

A pesar de ello, el mercado hipotecario español es infinitamente más competitivo que el norteamericano, lo cual se debe a diversos factores y, entre ellos, en un lugar preferente, al diseño y funcionamiento de nuestro sistema registral, como es, además, generalmente reconocido.

Con demasiada frecuencia, sin embargo, da la impresión de que nuestros reguladores desconocen su ingeniería jurídica y organizativa y proyectan reformas que causan asombro por su frivolidad. Conviene, por ello, no olvidar nunca que siempre existe el peligro de que el Estado sea capturado por determinados intereses que promuevan regulaciones que les permitan prácticas depredatorias. Si esto sucede, las consecuencias perjudiciales para la mayoría están aseguradas.

RESUMEN

EJECUCIONES HIPOTECARIAS, DIFICULTADES

La ya larga crisis inmobiliaria está sometiendo a prueba la solidez del sistema institucional. En Estados Unidos están apareciendo graves deficiencias de documentación de las hipotecas, especialmente de las titulizadas, gestionadas por el sistema denominado Mortgage Electronic Registration System, un sistema de registro privado creado a principios de los años noventa por algunas de las principales entidades hipotecarias norteamericanas, con la pretensión de eludir la necesidad de registrar en el Public Recording System las cesiones de créditos hipotecarios dentro de un proceso de titulización. Ello está dificultando seriamente la ejecución de tales hipotecas, con todas las consecuencias derivadas. En España ha habido algunas reformas que han sembrado inseguridad jurídica en materia hipotecaria.

ABSTRACT

MORTGAGE FORECLOSURES, DIFFICULTIES

The already lengthy real estate crisis is putting the solidity of the institutional system to the test. In the US grave deficiencies are appearing in the documentation of mortgages, especially securitised mortgages managed by the Mortgage Electronic Registration System, a private registration system created in the early nineties by the leading members of the US mortgage industry with the idea of sidestepping the need to have mortgage loan assignments made as part of the securitisation process entered in the public recording system. It is seriously hampering foreclosure, with all the consequences thus entailed. In Spain there have been some reforms that have sowed legal uncertainty in mortgage matters.

*(Trabajo recibido el 23-12-2010 y aceptado
para su publicación el 8-2-2011)*