

# La afección registral como cobertura jurídica de la movilización de activos hipotecarios

SUMARIO: I. *Introducción*: 1. Planteamiento del problema.—2. Legislación vigente sobre la materia.—3. Proyectos de nueva regulación.—4. Aportaciones de los Registradores de la Propiedad en los proyectos legislativos de regulación del mercado hipotecario.—5. Fijación del tema.—II. *Crítica de la solución adoptada por el legislador español hasta el Decreto-ley 31/1978*: 1. Solución adoptada.—2. Crítica de la misma.—III. *Solución propuesta en el informe de la comisión de Registradores de la Propiedad*: 1. Solución adecuada.—2. Líneas generales de la solución adecuada.—3. Requisitos para la constitución de la garantía: 3.1. Personales; 3.2. Reales: 3.2.a) Hipotecas; 3.2.b) Títulos emitidos; 3.3. Formales: 3.3.a) Documento; 3.3.b) Asiento registral.—4. Efectos de la nota marginal de afección: 4.1. Efectos respecto del deudor hipotecante; 4.2. Efectos respecto del acreedor hipotecario; 4.3. Efectos respecto del tenedor del título emitido; 4.4. Efectos respecto de otros acreedores de la entidad emisora de los títulos; 4.5. Transmisión de los títulos y su garantía; 4.6. Extinción y cancelación de la afección.—IV. *Breve exposición y examen del proyecto de ley pendiente de aprobación en las Cortes Españolas*: 1. Estructura y contenido del mismo.—2. Juicio crítico del proyecto de ley.—V. *Normas reglamentarias para el expresado proyecto*.—VI. *Conclusiones*.

## I. INTRODUCCION

### 1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La vivienda no está considerada en los planes financieros entre las inversiones productivas, pero es lo cierto que su construcción a la vez que satisface una de las necesidades primarias del hombre, exige la contribución de grandes contingentes de mano de obra y además provoca y acelera el desarrollo de toda una serie de industrias auxiliares, manteniendo e incrementando gran número de actividades, de tal manera que una paralización en la industria de la construcción ocasiona consecuencias

negativas para otros muchos sectores, con los derivados perjuicios económicos causa de tensiones sociales e incluso políticas, y por ello se hace necesario establecer y estimular programas que canalicen una parte importante de los recursos financieros hacia ese campo.

De otro lado, es preciso tener en cuenta que precisamente la parte de la población con ingresos de renta más bajos no tiene, en muchos casos, la posibilidad de conseguir una vivienda digna, salvo que se le facilite su adquisición mediante la concesión de préstamos, normalmente con garantía hipotecaria de la propia vivienda, a largo plazo y con unas cifras de amortización anual lo suficientemente reducidas para poder satisfacerlas con el producto del trabajo, después de atendidas otras necesidades individuales y familiares aún más apremiantes.

El largo plazo de amortización de los préstamos implica la inmovilización de ingentes sumas de recursos financieros que, independientemente provengan del ahorro privado o del sector público, tardan muchos años en recuperarse e incluso se perciben fraccionadamente y con tasas de inflación diferentes. Esto hace que el importe de los préstamos hipotecarios sea prácticamente ilíquido, es decir, que no pueda ser fácilmente convertido en dinero, lo cual lleva a disminuir el volumen de los capitales disponibles y las ventajas económicas que animarían a invertirlos en esa actividad.

El mercado hipotecario primario, es decir, el de los préstamos hipotecarios que había de originar nuevos instrumentos financieros, se reduce por las razones apuntadas y explica la estrechez, cada día mayor, de este mercado en España, donde está casi monopolizado por las Cajas de Ahorro, y en una buena parte por estar configurado, dentro de los fines de estas entidades, como de inversión obligatoria.

Para obviar esa dificultad se piensa en crear, fomentar o facilitar un mercado secundario, es decir, aquel en el que se vendan y compren los créditos hipotecarios generados por las instituciones financieras que actúan en el mercado primario. En definitiva, hallar y utilizar una fórmula que movilice los activos hipotecarios.

La finalidad perseguida por el mercado secundario es la de permitir a los tenedores de créditos hipotecarios, transmitiendo o movilizándolo, recuperar la liquidez, que les permitan obtener los recursos que colocaron para volver a invertirlos en nuevos préstamos hipotecarios primarios, que, a su vez, puedan ser vendidos o movilizados, y recuperado su importe continuar la cadena inversora sin tener que esperar diez o veinte años (plazo de amortización del préstamo hipotecario primario) para poder invertir de nuevo.

El resultado puede conseguirse a través de varios mecanismos, de los que algunos no tienen en cuenta al Registro de la Propiedad; otros alu-

den a él, pero sin tener consideración con sus principios, y otros se fundamentan plenamente en el mismo.

En reuniones profesionales de estudio sobre la reforma del sistema financiero español y del problema de la financiación de la construcción y adquisición de viviendas, se había tratado reiteradamente de la necesidad y posibilidad de crear un amplio mercado hipotecario que hiciera frente al problema planteado; pero a pesar de ello poco o más bien nada se conocía por el público de ese mercado de hipotecas, de su configuración y posible funcionamiento, de sus perspectivas y ventajas o de sus deficiencias y dificultades.

Los pactos de la Moncloa (1), en octubre de 1977 (cap. V, ap. B, Vivienda, núm. 9.º), programaban «la remoción de los obstáculos jurídicos y administrativos que se oponen a la creación de un mercado amplio de hipotecas, revisando para ello el impuesto que grava las transmisiones patrimoniales en el ámbito de los bienes inmuebles y proponiendo la regulación de fondos de inversión inmobiliaria que tomen como activo las hipotecas sobre inmuebles». Esta declaración apunta en una doble dirección: de una parte, a crear un amplio mercado de hipotecas, y de otra, a la regulación de fondos de inversión inmobiliaria que tomando como activo los capitales asegurados con hipotecas sobre bienes inmuebles e incorporando ese activo a títulos valores que los representen, o que se emitan con esa garantía y que puedan ser transmitidos, recuperando así rápidamente los recursos inmovilizados por los préstamos hipotecarios para poder dedicarlos a nuevas financiaciones. Se alude, pues, de esta forma, tanto al mercado primario como al secundario de hipotecas.

En el libro de Unión de Centro Democrático: *La solución a un reto* (2), se dice sobre el problema que venimos exponiendo, que: «Se considera que el establecimiento de un amplio mercado primario y secundario de hipotecas debe acabar siendo el instrumento fundamental de la financiación de la construcción y adquisición de viviendas. Este sistema es válido, tanto para las viviendas libres como, con los ajustes necesarios, para las de protección oficial, a los efectos de poder actualizar los poderes adquisitivos, así como garantizar los niveles adecuados de calidad de la edificación».

Después de estas declaraciones, el problema trasciende de los expertos a los particulares y es cuando comienzan a aparecer en los medios de comunicación social, cada vez más frecuentemente, las expresiones «mercado hipotecario», «mercado primario o mercado secundario de hipotecas»,

---

(1) Acuerdo económico y político entre el Gobierno y los grupos parlamentarios del Congreso.

(2) Libro del Partido Unión de Centro Democrático, actualmente en el Gobierno, en el que se presentaba su programa electoral.

e insistentemente se alude a la necesidad de conseguir la movilización de activos hipotecarios, y no existe artículo periodístico, comentario radiofónico o televisado sobre viviendas, ni entrevista a persona ligada al mundo político, económico o financiero y que verse sobre viviendas, en los que no se haga referencia a aquellos términos, que si bien resultan un tanto incomprensibles para el lector u oyente no iniciado, suenan muy bien y se presentan como la gran panacea, que además de resolver el arduo problema de la construcción y adquisición de viviendas, serviría para sacar al sector de una atonía progresiva y ciertamente alarmante.

Cada día surge y resurge el asunto y se publica que entidades, como el Banco Hipotecario de España, están estudiando el problema, e incluso se llega a conocer un documento de esa sociedad, fechado el 8 de febrero de 1978, que plasma un modelo de posible regulación de ese mercado hipotecario.

## 2. LEGISLACIÓN VIGENTE SOBRE LA MATERIA

Está integrada por las siguientes disposiciones:

a) El Decreto-ley 13/1975, de 17 de noviembre, de ordenación económica: aprueba un programa especial de financiación de viviendas y otras medidas coyunturales (3).

Este Decreto-ley resucitó el privilegio del Banco Hipotecario de Espa-

---

(3) Este Decreto-ley, después de fijar en su artículo 1.º, entre los medios para financiar el programa especial de viviendas, la cantidad de 25.000 millones procedentes de la emisión de cédulas hipotecarias por el Banco Hipotecario de España, se refiere a ellas en sus artículos 2, 3 y 4, que dicen: «Art. 2.º 1. Se autoriza al Banco Hipotecario de España para emitir cédulas hipotecarias hasta un límite de 25.000 millones de pesetas, con destino al programa especial de financiación de viviendas. 2. No serán de aplicación a dichos títulos el número 10 del artículo 21 del Código de Comercio, ni el capítulo VII de la Ley sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951. Art. 3.º 1. El capital y los intereses de las cédulas, a que se refiere el artículo anterior, estarán especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción de hipoteca, sobre todas las que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor y sobre los bienes inmuebles del mismo. 2. Las cédulas hipotecarias llevarán aparejada ejecución para el cobro del capital y de los intereses después de su vencimiento. Los portadores de los títulos no podrán, sin embargo, ejercitar otras acciones que aquellas de que puedan hacer uso directamente contra el Banco Hipotecario de España. Art. 4.º 1. El Gobierno, a propuesta del Ministerio de Hacienda, fijará el interés de las cédulas y el de los préstamos financiados con los fondos procedentes de su emisión. 2. El tipo del Impuesto sobre las Rentas del Capital, que grava los intereses devengados por las cédulas hipotecarias, se reducirá del 24 al 15 por 100. 3. El Ministerio de Hacienda regulará los requisitos y características de las cédulas, su valor nominal, la forma y plazo de emisión y amortización y las demás condiciones de las mismas, y podrá declararlas computables en el coeficiente de fondos públicos de las Cajas de Ahorro».

ña, al que más adelante nos referiremos con mayor detalle, de emitir cédulas que, según se decía, gozaban de la garantía de todas las hipotecas constituidas al tiempo de la emisión de aquéllas o que se constituyeran posteriormente a favor de la entidad emisora, y ello sin necesidad de inscripción registral de la emisión ni de la garantía.

b) Por la Orden ministerial de 5 de febrero de 1976, que (4) com-

---

(4) La Orden de 5 de febrero de 1976 dice: 1.º Los fondos obtenidos a través de las cédulas hipotecarias, cuya emisión por el «Banco Hipotecario de España, Sociedad Anónima», autoriza el artículo 4.º del Decreto-ley 13/1975, de 17 de noviembre, se destinarán exclusivamente a la financiación del programa especial de viviendas establecido en el citado Decreto-ley. 2.º No serán de aplicación a dichos títulos el número 10 del artículo 21 del Código de Comercio, ni el capítulo VII de la Ley sobre Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951. 3.º El capital y los intereses de las cédulas estarán especialmente garantizados sin necesidad de inscripción, por hipoteca sobre todas las que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor, sin perjuicio de la garantía general constituida por los demás bienes muebles e inmuebles del mismo Banco. 4.º Las cédulas hipotecarias llevarán aparejada ejecución para el cobro del capital y de los intereses después de su vencimiento. Los portadores de los títulos no podrán, sin embargo, ejercitar otras acciones que aquellas de que puedan hacer uso directamente contra el Banco Hipotecario de España. 5.º Las cédulas serán al portador. Su valor nominal podrá ser de 5.000, 50.000 ó 100.000 pesetas. Los títulos se emitirán en series impresas y numeradas, se cortarán de libros talonarios y llevarán el sello del Banco y la firma de un Administrador, que podrá ser impresa. Los títulos harán constar el tipo de interés, que será el que tenga fijado el Gobierno en el momento de ser emitidos. 6.º Las cédulas hipotecarias emitidas por el Banco Hipotecario de España para financiar el programa especial de vivienda serán cotizables en Bolsa y gozarán de la condición de valores de cotización calificada, siendo computables en el coeficiente de Fondos Públicos de las Cajas de Ahorro y aptas para materializar la provisión de inversiones de las Sociedades y las reservas de las Compañías de Seguros y Mutualidades. 7.º Los intereses se devengarán por semestres vencidos y su pago se efectuará en las Cajas del «Banco Hipotecario de España, S. A.», contra presentación del cupón correspondiente. 8.º Las cédulas serán amortizadas por su valor nominal, en un plazo máximo de quince años, mediante sorteos semestrales. La semestralidad para la amortización y pago de intereses será constante y por semestres vencidos. El sorteo se efectuará públicamente por una comisión de Consejeros del Banco emisor. La lista de los números sorteados se anunciará en el domicilio social y se publicará en el *Boletín Oficial del Estado*. En el mismo anuncio se indicará la fecha en que el mismo Banco hará el reembolso de las cédulas amortizadas, fecha que coincidirá con el próximo vencimiento semestral. Desde esa fecha dejarán de devengar intereses las cédulas amortizadas, aunque no se presenten al cobro. Su pago se hará, en todo caso, en las Cajas del «Banco Hipotecario de España, S. A.», contra la presentación del título. 9.º Dentro del límite que fije en cada momento el Ministerio de Hacienda, las cédulas serán emitidas por el Banco en series compuestas cada una por títulos de igual valor nominal y fecha de vencimiento, cuando lo acuerde el Consejo de Administración del Banco a la vista del volumen de los préstamos realizados. 10. Cuando por efecto del reembolso anticipado de los préstamos de contrapartida resultase el volumen de los capitales pendientes de éstos inferior al importe de las cédulas de circulación, podrá el Consejo de Administración del Banco Hipotecario disponer la celebración de sorteos extraordinarios para el reembolso de éstas en la proporción necesaria. 11. El Banco Hipotecario de España llevará contabilidad separada de las operaciones financiadas con los fondos obtenidos me-

plementa el Decreto-ley anterior, regulando los requisitos y características de las cédulas y salvando alguna imprecisión del mismo (5), e insistiendo en forma clara en la necesidad de que exista correlación o equivalencia entre las cédulas emitidas y el importe de los capitales asegurados con hipoteca a favor del Banco (6).

c) Texto refundido de la legislación de Viviendas de Protección Oficial, aprobado por Decreto 2960/1976, de 12 de noviembre, del que son interesantes, a estos efectos, los artículos 20 y 21 (7) y (8).

d) Real Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, de normas sobre construcción, financiación, uso, conservación y aprovechamiento de Viviendas de Protección Oficial, por el que se establece una sola categoría

---

dian­te la emisión de cédulas, a que se refiere la presente Orden. 12. La presente Orden entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

(5) Así cuando el Decreto-ley, en su artículo 4, parece expresar que la garantía de las cédulas la constituyen las hipotecas que se hayan constituido en cualquier tiempo o que se constituyan a favor del Banco y sobre los bienes inmuebles del mismo, expresión que parece indicar que las hipotecas que constituya el Banco sobre sus propios bienes tendrían una especie de posposición en favor de esas cédulas, mientras que el artículo 3 de la Orden aclara que esa garantía solamente se refiere a las hipotecas constituidas a favor del Banco, «sin perjuicio de la garantía general constituida por los demás bienes muebles e inmuebles del mismo Banco».

(6) Cuando en el artículo 10 de la misma se concede autorización al Consejo de Administración del Banco para celebrar sorteos extraordinarios de amortización de cédulas, con vistas a mantener la paridad entre el importe de los capitales asegurados por las hipotecas constituidas y las cédulas en circulación.

(7) Artículo 20. Las Cajas de Ahorro y la Banca privada podrán constituir fondos de capitalización, integrados por las aportaciones de los adjudicatarios adquirentes de viviendas sociales. Dichos fondos podrán quedar afectados al pago de la amortización e intereses de los créditos que hubieren sido precisos concertar para la adquisición de las referidas viviendas.

Artículo 21. El Banco Hipotecario, dentro de los límites y con las condiciones que exija el Ministerio de Hacienda, podrá emitir cédulas para la financiación de viviendas sociales, sin perjuicio de los créditos que se destinen con igual finalidad por el Banco de Crédito a la Construcción. A dichas cédulas, que podrán declararse computables en el coeficiente de fondos públicos de las Cajas de Ahorro, no les será de aplicación lo dispuesto en el número 10 del artículo 21 del Código de Comercio, ni en el capítulo VII de la Ley de Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas, de 17 de julio de 1951. El capital e intereses de estas cédulas gozarán de las garantías previstas en el artículo 30 y siguientes de la Ley de Creación del Banco, de 2 de diciembre de 1872, y sus portadores no podrán ejercer otra acción para recobrar los capitales e intereses exigibles que aquella de que puedan hacer uso directamente contra el Banco emisor.

(8) No deja de resultar curioso que en un texto refundido de la legislación de Viviendas de Protección Oficial, al referirse a los efectos de las cédulas emitidas, no se recoja la norma del Decreto-ley 31/1975, de 17 de noviembre, relativo a dichas viviendas y antes transcrito, y se haga referencia a la vieja Ley de 1872, que creó el privilegio del Banco Hipotecario de España por un plazo que había terminado en 1971.

y un único régimen legal para todas las Viviendas de Protección Oficial, y que hace referencia al asunto que nos ocupa en su artículo 4.º (9) (10).

e) Decreto de 10 de noviembre de 1978, que desarrolla el Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, del que se refieren al presente asunto los artículos 21, 22 y 29 (11).

---

(9) Artículo 4.º Tendrán la consideración de entidades financieras para la promoción y adquisición de Viviendas de Protección Oficial: los Bancos inscritos en el Registro de Bancos y Banqueros, las Cajas de Ahorro Confederadas y la Caja Postal de Ahorros, Cooperativas de Crédito, el Banco Hipotecario de España y el Banco de Crédito a la Construcción.

Estas entidades financieras u otras entidades públicas a las que se atribuya esta competencia podrán conceder préstamos cualificados para la promoción y adquisición de Viviendas de Protección Oficial.

El Gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía, regulará el régimen jurídico-financiero relativo a las condiciones de los préstamos, así como de las operaciones de captación de recursos aplicables a los mismos por cualquiera de los medios admitidos en Derecho.

A tal efecto, y sin perjuicio de otros medios que pudieran establecerse, se autoriza al Banco Hipotecario de España y al Banco de Crédito a la Construcción para emitir cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios, con los límites que para cada emisión sean fijados por el Gobierno.

No será de aplicación a dichas cédulas y bonos hipotecarios lo dispuesto en el número 10 del artículo 21 del Código de Comercio, ni en el capítulo VII de la Ley sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951.

El capital y los intereses de las cédulas y bonos a que se refieren los apartados anteriores estarán especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción, por todas las hipotecas que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor y sobre los bienes del mismo.

Las cédulas y bonos hipotecarios a que se refieren los apartados anteriores llevarán aparejada ejecución para el cobro del capital y de los intereses después de su vencimiento. Los portadores de los títulos no podrán, sin embargo, ejercitar otras acciones que aquellas de que puedan hacer uso directamente contra los Bancos emisores.

(10) Respecto de su redacción únicamente significar que en lo que se refiere a los efectos de las cédulas prácticamente transcribe el Decreto-ley de 1975, antes copiado, incluso con la ambigua referencia a la hipoteca sobre los bienes del Banco emisor, que resaltamos en la nota 5, y que abandona la referencia a la vieja Ley de 1872, que hacía el texto refundido de 1976, copiado en la nota 7 y que resaltamos en la nota 8.

(11) «Art. 21. *Entidades financieras.*—El Banco Hipotecario de España, el Banco de Crédito a la Construcción, los Bancos inscritos en el Registro de Bancos y Banqueros, las Cajas de Ahorro Confederadas, la Caja Postal de Ahorros y las Cooperativas de Crédito podrán actuar como entidades financieras en orden a la promoción y acceso a las Viviendas de Protección Oficial.

Dichas entidades financieras u otras entidades públicas a las que se atribuya esta competencia podrán conceder préstamos cualificados para la promoción y adquisición a las Viviendas de Protección Oficial. El Gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía, regulará el régimen jurídico-financiero relativo a las condiciones de los préstamos, así como el de las operaciones de captación de recursos aplicables a los mismos por cualquiera de los medios admitidos en Derecho. Anualmente, el Gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía, establecerá el programa de financiación de Viviendas de Protección Oficial de promoción privada.

El Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo, a través de la Dirección General de Arquitectura y Vivienda, establecerá, a su vez, el programa anual de promo-

### 3. PROYECTOS DE NUEVA REGULACIÓN DE LA MATERIA

La legislación antes expresada, y que hemos transcrito en notas, no resolvía el problema, y en los programas de Gobierno se anunciaba la redacción para su envío a las Cortes de proyectos legislativos que regularan el expresado mercado hipotecario, en cumplimiento de los acuerdos económicos con los distintos grupos parlamentarios que integraron los ya indicados «Pactos de la Moncloa».

Primeramente comenzó a circular por las entidades de crédito e incluso profesionales un borrador de un anteproyecto de Decreto-ley que regulaba este mercado, pero en forma prácticamente igual que las disposiciones ya vigentes, con alguna novedad, como la de atribuir la facultad de emitir cédulas a otras entidades distintas de los Bancos Hipotecario de España y de Crédito a la Construcción.

Posteriormente se anunció y envió a las Cortes un proyecto de Ley de Regulación del Mercado Hipotecario, que se publicó en el *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, Congreso de los Diputados, correspondiente al día 10 de enero del año 1980.

---

ción de Viviendas de Protección Oficial adecuado al programa de financiación aprobado por el Gobierno.

En el presupuesto del Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo, se consignarán las cantidades necesarias para el cumplimiento de los aspectos financieros del programa anual de Viviendas de Protección Oficial que corra a cargo del Presupuesto del Estado.

Art. 22. *Cédulas hipotecarias*.—A efectos de la financiación de las Viviendas de Protección Oficial, se autoriza al Banco Hipotecario de España y al Banco de Crédito a la Construcción para emitir cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios, con los límites que para cada emisión sean fijados por el Gobierno, dentro de los límites señalados en los respectivos programas anuales de actuación, inversiones y financiación, a los que hace referencia el artículo 87 de la Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presupuestaria.

No serán de aplicación a dichas cédulas lo dispuesto en el número 10 del artículo 21 del Código de Comercio, ni en el capítulo VII de la Ley sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, de 17 de julio de 1951.

El capital y los intereses de las cédulas, a que se refieren los apartados anteriores, estarán especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción, por todas las hipotecas que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor y sobre los bienes del mismo.

Art. 29. *Derechos sobre préstamos base*.—Se autoriza al Banco Hipotecario de España y al Banco de Crédito a la Construcción a que, mediante concierto con las Cajas de Ahorros Confederadas, la Caja Postal de Ahorros, las Cooperativas de Crédito o los Bancos inscritos en el Registro de Bancos y Banqueros, adquieran los derechos sobre los préstamos base de aquellos titulares beneficiarios de ayuda económica personal, a que se refiere el capítulo II del presente Real Decreto, mediante la entrega, en contraprestación, de cédulas hipotecarias emitidas por las entidades oficiales de crédito mencionadas, las cuales serán computables, como lo son los préstamos base.»

En el momento de redactar este trabajo dicho proyecto de ley se encontraba en trámite en el Congreso de los Diputados.

#### 4. APORTACIONES DE LOS REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD SOBRE LA REGULACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO

Las referencias al mercado hipotecario, tanto de profesionales financieros que estudiaban el tema, como de políticos o de Gobierno que aludían al mismo, eran objeto de especial atención y de reflexión por los Registradores de la Propiedad, profesionales específicamente vinculados al tema.

Con base en el documento elaborado por el Banco Hipotecario de España, de fecha 8 de febrero de 1978, que se repartió para su estudio a todos los miembros del Centro Regional de Estudios Hipotecarios de Valladolid-Salamanca (12), y se convocó una reunión solicitando aportaciones críticas sobre dicho documento. En la sesión del Centro Regional se aportaron, de palabra y por escrito, atinadas observaciones sobre la regulación del mercado hipotecario en la forma que lo consideraba el documento examinado, así como otras en relación con la posible conexión registral de la garantía de los títulos que se emitieran.

De otro lado, el Colegio de Registradores, a través del Centro de Estudios Hipotecarios y por iniciativa de su Director, nombró una comisión (13) de Registradores que estudiaran el tema.

Con base en las observaciones, sugerencias y aportaciones de los Registradores miembros del Centro Regional de Valladolid-Salamanca y de la Comisión nombrada por el Colegio, por encargo de ésta el autor del presente trabajo confeccionó un estudio que sirvió de precedente a la redacción por la propia Comisión de un informe sobre el «mercado secundario de hipotecas», examinando, como ya hemos indicado, el aludido documento del Banco Hipotecario de España y el borrador de anteproyecto de Decreto-ley que intentaba regular la puesta en marcha del expresado mercado y la movilización de activos hipotecarios.

---

(12) Este Centro Regional, integrado en el Centro de Estudios Hipotecarios del Ilustre Colegio de Registradores, está formado por los Registradores de la Propiedad de los Registros de las provincias de Valladolid, León, Palencia, Zamora y Salamanca.

(13) La Comisión, presidida por don Eugenio Fernández Cabaleiro, Director del Centro de Estudios Hipotecarios del Colegio de Registradores, estaba constituida, además, por los también Registradores de Madrid 16, don Pedro Avila Alvarez; de León, don Heliodoro Holgado García; de Madrid 9-I, don Ignacio Martínez de Bedoya; de Madrid 9-II, don Tirso Carretero García; de Valladolid 2, don Carlos-Miguel Hernández Crespo (autor de esta ponencia); de Gerona II, don Ramón Sánchez de Frutos; de San Feliú de Llobregat II-B, don Abelardo Gil Marqués, y de Santa Coloma de Farnés II, don Rafael Arnaiz Eguren.

El estudio y el informe, antes referidos, sirvieron como elementos de trabajo para que por la Comisión dicha se formulara un modelo de anteproyecto de disposición legislativa que articulara el mercado secundario de hipotecas engarzándolo con el Registro de la Propiedad.

Tanto el informe como el anteproyecto expresados se elevaron a los Ministerios interesados en el tema, y con posterioridad a ello apareció el proyecto de ley enviado a las Cortes y publicado en el *Boletín* de ellas, a que antes hemos hecho referencia.

En dicho proyecto de ley se han tenido en cuenta, al menos en parte, algunas de las orientaciones y soluciones del informe y del anteproyecto elaborados por la Comisión nombrada por el Colegio de Registradores de la Propiedad.

Dicha Comisión, con vista del proyecto de ley publicado en el *Boletín de las Cortes*, siguió trabajando y ha elaborado un anteproyecto de Reglamento de dicho proyecto de ley.

## 5. FIJACIÓN DEL TEMA

Decíamos anteriormente que la movilización de los activos hipotecarios podía conseguirse a través de varios mecanismos.

La transmisión del crédito hipotecario y la emisión de títulos valores endosables o al portador constituyen dos de esos medios para conseguir un mercado secundario de hipotecas.

En realidad su examen no es materia de este trabajo. Baste, para recordar conceptos, con aludir a ello diciendo que es preciso distinguir, en orden a la transmisión de créditos, entre los nominativos y los endosables y al portador.

La hipoteca siempre es accesoria del crédito (y más adelante veremos cómo esta condición de accesoriedad ha sido causa de la no admisión de su movilización o, cuando menos, de la dificultad y retraso en aceptarla), y por ello la transmisión del mismo comprende la de la hipoteca y, por el contrario, no cabe hablar, en Derecho español, de la transmisión de la hipoteca sin la del crédito, todo lo cual hace que en los créditos nominativos, los artículos 149 de la Ley Hipotecaria española y 244 de su Reglamento exijan que la cesión se haga constar en escritura pública, de la cual se dé conocimiento al deudor y que, además, se inscriba en el Registro de la Propiedad.

En la transmisión de créditos hipotecarios en garantía de títulos endosables o al portador, al ser o estar indeterminado el titular e incorporado el crédito al título, al ceder éste se entiende con él transferido el derecho

que lo garantiza, o sea, la hipoteca, sin necesidad de dar conocimiento de ello al deudor ni de hacer constar la transferencia en el Registro.

Resulta evidente que la transmisión de créditos nominativos, con su exigencia de escritura pública, notificación al deudor e inscripción en el Registro, no constituye vehículo hábil para la creación o existencia de ese mercado secundario de hipotecas que, por su propia dinámica, no se acopla con esas exigencias de documentación pública y constancia registral, puesto que dicho mercado está pensado para actos en masa, con múltiples transmisiones.

En cuanto a la transmisión de los créditos endosables y al portador asegurados con hipoteca, puede afirmarse que es idóneo para el fin pretendido; pero aquí nos conviene recordar, para aclarar conceptos, que una cosa son los títulos, endosables y al portador, emitidos por una persona o entidad con la garantía de sus propias fincas, que es el supuesto contemplado en los artículos 150, 154, 155 y 156 de la Ley Hipotecaria española, y otra cosa muy distinta, la de títulos, endosables y al portador, emitidos por persona o entidad con la garantía no de sus propias fincas, sino de las hipotecas o créditos hipotecarios en los que la emisora de los títulos sea acreedora.

Se hace preciso distinguir el caso en el que los propios créditos hipotecarios se incorporan al título emitido, en cuyo supuesto cabe hablar de movilización directa de los activos hipotecarios, de aquel otro en el que los créditos hipotecarios son considerados como garantía de los títulos emitidos, dando lugar a la movilización indirecta de los activos hipotecarios.

De cuanto llevamos dicho se deduce que no es objeto de este trabajo el examen de la hipoteca constituida sobre fincas propiedad de la entidad emisora de los títulos para garantizar éstos, es decir, el supuesto contemplado en los artículos 150 y otros de la Ley Hipotecaria española, y tampoco el estudio de los títulos valores que incorporan al mismo el crédito hipotecario.

Nuestra pretensión se concreta a examinar la emisión de títulos, endosables o al portador, que lo sea con la finalidad de movilizar los activos hipotecarios existentes en el patrimonio de la entidad emisora de aquéllos y que, además, esos títulos estén garantizados por expresados activos hipotecarios y, sobre todo, el estudio de esa garantía, forma de articularla, sus efectos y extinción.

El tema es interesante y de una gran actualidad, con una trascendencia en orden a posibilitar la necesaria movilización de activos hipotecarios que ha aconsejado aportarlo al IV Congreso Internacional de Derecho Registral de México, con la modesta pretensión de exponer, con cierto orden, las aportaciones que los miembros del Centro Regional de Estudios

Hipotecarios de Valladolid-Salamanca y, sobre todo, de la Comisión nombrada por el Colegio de Registradores, a la que podrían aplicarse las frases que los redactores de la exposición de motivos de la primitiva Ley Hipotecaria española, de 8 de febrero de 1861, dedicaron a la que redactara ésta, diciendo que «los estudios concienzudos y detenidos, las discusiones frecuentes y prolongadas y múltiples revisiones que fueron durante mucho tiempo la tarea continuada de la Comisión, que si no ha llegado a llenar su encargo cumplidamente, como deseara, puede asegurar, al menos, que ha puesto en contribución cuanto alcanzaba para conseguirlo».

En el desarrollo del presente trabajo examinaremos, en primer lugar, la crítica de las soluciones adoptadas por el legislador español, sobre todo hasta el Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre; en segundo lugar exponremos la solución propugnada en el informe y anteproyecto elaborados por la Comisión registral, y, finalmente, haremos una breve exposición de la contenida en el proyecto de ley, actualmente en trámite en las Cortes españolas.

## II. CRITICA DE LA SOLUCION ADOPTADA POR EL LEGISLADOR ESPAÑOL HASTA EL DECRETO-LEY 31/1978

### 1. SOLUCIÓN ADOPTADA

La solución adoptada por la legislación española para movilizar los activos hipotecarios consiste en la emisión de títulos que se llaman «hipotecarios» y que se dicen garantizados por los créditos hipotecarios existentes a favor de la entidad emisora de aquéllos.

La crítica a esta solución, como tendremos ocasión de decir más adelante, se centra en que los títulos emitidos, tal como se regulan en la legislación española actualmente vigente, no son hipotecarios, aunque se afirme indebidamente en la emisión de los mismos que gozan de tal garantía, configurándose en realidad como títulos no hipotecarios.

En efecto, el Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, de normas sobre construcción, financiación, uso, conservación y aprovechamiento de Viviendas de Protección Oficial, que hemos transcrito anteriormente en nota 9, en su artículo 4.º, después de determinar las entidades financieras para la promoción y adquisición de Viviendas de Protección Oficial que podrán conceder préstamos para esa finalidad, dispone que: El Gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía, regulará el régimen jurídico-financiero relativo a las condiciones de los préstamos, así como de las operaciones de captación de recursos aplicables a los mismos por cualquiera de los medios admitidos en Derecho. A tal efecto, y sin perjuicio

de otros medios que pudieran establecerse, se autoriza al Banco Hipotecario de España y al Banco de Crédito a la Construcción para emitir CEDULAS HIPOTECARIAS Y BONOS HIPOTECARIOS (14), con los límites que para cada emisión sean fijados por el Gobierno.

No será de aplicación a dichas cédulas y bonos hipotecarios lo dispuesto en el número 10 del artículo 21 del Código de Comercio (15), ni en el capítulo VII de la Ley sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951 (16).

El capital y los intereses de las cédulas y bonos a que se refieren los apartados anteriores estarán especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción, por todas las hipotecas que en cualquier tiempo se hayan constituido o se constituyan a favor del Banco emisor y sobre los bienes del mismo.

Las cédulas y bonos hipotecarios, a que se refieren los apartados anteriores, llevarán aparejada ejecución para el cobro del capital y de los intereses después de su vencimiento. Los portadores de los títulos no podrán, sin embargo, ejercitar otras acciones que aquellas de que puedan hacer uso directamente contra los Bancos emisores.

El precepto transcrito está copiado casi literalmente de los artículos 2 y 3 del Decreto-ley 13/1975, de 17 de noviembre, que hemos incluido en la nota 3, de ordenación económica, que aprobó un plan especial de financiación de viviendas y otras medidas coyunturales, con las siguientes diferencias:

a) En el Decreto-ley de 1975 no se hacía referencia al Ministerio de Economía, entonces inexistente.

b) En el Decreto-ley de 1975 sólo se hablaba de cédulas, mientras que en el de 1978 se comprenden cédulas y bonos hipotecarios, aun cuando

---

(14) Las mayúsculas son nuestras.

(15) El artículo 21 del Código de Comercio español, en su número 10, dispone: «En la hoja de inscripción de cada comerciante o sociedad se anotarán... 10. Las emisiones de acciones, cédulas y obligaciones de ferrocarriles y toda clase de sociedades, sean de obras públicas, compañías de crédito u otras, expresando la serie y número de los títulos de cada emisión, su interés, rédito, amortización y prima cuando tuviesen una u otra, la cantidad total de la emisión y los bienes, obras, derechos o hipotecas, cuando los hubiere, que se afecten a su pago».

Se refiere dicho precepto a la inscripción en el Registro Mercantil.

(16) El capítulo VII de la Ley de Sociedades Anónimas, que comprende los artículos 111 al 132 de la misma (\*), regula las condiciones y requisitos de la emisión de obligaciones por tales sociedades, tales como límites de la cuantía de la emisión, características de los títulos emitidos, garantía de los mismos en sus diversas formas, prelación, exigencia de escritura pública, anuncios para la suscripción de los títulos emitidos, creación y funcionamiento del sindicato de obligacionistas.

(\*) Los artículos 111 y 114 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951, sobre límites de emisión y posibles garantías de los títulos emitidos, han sido modificados por Ley de 19 de mayo de 1980.

sin expresar diferencias entre ambos conceptos ni precisar los requisitos o características de unas y otros. Es en el Decreto-ley de 1978 cuando por primera vez se considera la existencia de bonos hipotecarios, como título distinto de las cédulas, que era la única denominación que hasta entonces se había empleado en el asunto que nos ocupa.

c) En el Decreto-ley de 1978 se amplía la autorización de emisión de títulos al Banco de Crédito a la Construcción, ya que en el Decreto-ley de 1975 únicamente se otorgaba esa facultad al Banco Hipotecario de España.

En el Decreto de 10 de noviembre de 1978, que desarrolla el Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, en sus artículos 21 y 22, se refiere a la misma cuestión, y en especial en el 22, también transcrito en nota 11, contempla lo referente a estos títulos bajo el epígrafe «Cédulas hipotecarias», siendo de resaltar que mientras en su párrafo primero alude a «cédulas hipotecarias y bonos hipotecarios», en sus dos párrafos restantes únicamente comprende a las «cédulas hipotecarias», olvidándose por completo de los «bonos hipotecarios». Y otro tanto podemos decir en el artículo 29 del citado Decreto de 10 de noviembre de 1978 (copiado en nota 11 citada), que al referirse a los «derechos sobre los préstamos base» autorizando a las entidades financieras para adquirir esos derechos mediante la entrega de títulos, únicamente se refiere entre éstos a las «cédulas hipotecarias», sin referirse tampoco a los «bonos hipotecarios».

Las normas anteriores, en lo fundamental, son muy poco originales, ya que se limitan a copiar las que se dictaron para el Banco Hipotecario de España. Recordemos que el Decreto de 12 de noviembre de 1976 (en nota 7), que aprobó el texto refundido de Viviendas de Protección Oficial, al referirse a los efectos de las cédulas hipotecarias dice que «el capital e intereses de estas cédulas gozarán de las garantías previstas en el artículo 30 y siguientes de la Ley de Creación del Banco (se refiere al Hipotecario de España), de 2 de diciembre de 1872».

Las normas reguladoras del Banco Hipotecario son, además de la aludida de 2 de diciembre de 1872, que creó dicho Banco y las cédulas hipotecarias, el Decreto de 31 de enero de 1873, que concedió al Banco de París y de los Países Bajos el privilegio de emisión de las mismas; el Real Decreto de 24 de julio de 1875, declarando al Hipotecario único Banco en su clase, y los Reales Decretos de 12 de octubre de 1875 y de 4 de agosto y 3 de noviembre de 1928, aprobando los Estatutos de dicho Banco. Finalmente, debemos aludir al Decreto-ley de 20 de julio de 1962, nacionalizándolo; la Orden de 6 de febrero del mismo año, acordando la adquisición de sus acciones por el Estado, y la Ley de 19 de junio de 1971, estableciendo que el expresado Banco y los demás del crédito oficial deberían adoptar la forma de sociedad anónima.

Del conjunto de disposiciones indicadas, y por lo que respecta a nuestro tema, resulta:

a) Que se concedió al Banco Hipotecario de España el privilegio de emisión de las llamadas «cédulas hipotecarias» por noventa y nueve años, que terminaron el 31 de enero de 1971.

b) Que entre los fines de la entidad figuraba el de emitir «cédulas hipotecarias u otras obligaciones» reembolsables en épocas fijas o por sorteo.

c) Que la suma total de las cédulas en circulación no podría exceder del importe de los préstamos hipotecarios, y el de las obligaciones especiales, del de aquellos préstamos por cuya razón se emitieran.

d) Que en los casos que por reembolso anticipado o por otras causas imprevistas no fuera posible contratar inmediatamente nuevas hipotecas en sustitución de las canceladas, podría servir de cobertura provisional y supletoria de las cédulas un valor equivalente en dinero o en fondos públicos computados éstos por el mismo importe que sean admitidos a pignoración por el Banco de España.

e) Que las obligaciones y cédulas hipotecarias, ya sean nominativas o al portador, tendrían fuerza de escritura pública, sobre la cual se hubiera dictado sentencia firme de remate, para el efecto de reclamar del Banco por vía de apremio el pago del capital y de los intereses después de su vencimiento. Es decir, que se configuraban a estas obligaciones y cédulas hipotecarias como título ejecutivo.

f) Que para la emisión no se precisaba otorgamiento de escritura pública ni cumplir el requisito de su inscripción en el Registro Mercantil.

g) Que el capital, los intereses y, en su caso, las primas de las cédulas hipotecarias tenían hipoteca especial, sin necesidad de inscripción registral, sobre todas las que en cualquier tiempo estuvieran constituidas o se constituyeran en el futuro a favor del Banco sobre bienes inmuebles.

h) Que los portadores de las cédulas hipotecarias, no obstante la afirmación contenida en el apartado g) precedente, no podrían ejercitar otra acción para recobrar los capitales y los intereses exigibles que aquella de que puedan hacer uso directamente contra la sociedad, o lo que es lo mismo, que no podrían dirigirse directamente contra esas hipotecas que se afirmaba le servían de garantía, sino únicamente en acción personal contra la entidad emisora de las cédulas.

Dejando aparte otras cuestiones, ajenas al propósito de este trabajo, resaltemos que las normas indicadas del Banco Hipotecario de España y, sustancialmente, lo mismo las de los recientes Decretos-leyes de 1975 y 1978, se orientan sobre la base de establecer un equilibrio o paridad entre el importe de las cédulas emitidas y los activos hipotecarios, hipotecas

constituidas o que se constituyan en cualquier tiempo a favor de la entidad emisora de los títulos, que se dice le sirven de garantía.

Otra característica de la solución adoptada es que se consideran o, al menos, se apellidan dichas cédulas como «hipotecarias».

El equilibrio exigido entre las cédulas emitidas y los activos hipotecarios que han de servirles de garantía hace pensar que el legislador ha querido crear un patrimonio separado, concediendo al conjunto de relaciones jurídicas de carácter económico, representadas por los créditos hipotecarios, una situación unitaria que funcione con separación del patrimonio personal de la entidad emisora para ser objeto de un fin o destino específico: formar una masa de bienes, derechos y obligaciones (la de los créditos hipotecarios constituidos o que se constituyan a su favor) delimitada en relación con el patrimonio general o personal de la misma para constituir un patrimonio especial, especialmente adscrito al fin concreto de servir de garantía a las cédulas y obligaciones que se emitan.

Teóricamente, esa paridad se mantiene acudiendo a la figura de la subrogación real, sustituyendo los créditos hipotecarios que se extingan o cancelen por los que de nuevo se constituyan, e incluso cuando se rompa el equilibrio entre ambas masas se acude al procedimiento del depósito de valores o de dinero que sirvan de garantía provisional y supletoria de los títulos emitidos, o bien amortizando anticipadamente, mediante sorteos extraordinarios, la cantidad de cédulas suficiente para restablecer el equilibrio entre ellas y los activos hipotecarios.

## 2. CRÍTICA DE LA SOLUCIÓN ADOPTADA

La solución elegida por el legislador español para movilizar los activos hipotecarios hasta el Decreto-ley 31 de 1978, de 31 de octubre, y que en síntesis hemos indicado, podríamos decir que está bien proyectada, pero deficientemente realizada, porque si bien es cierto que para que exista un patrimonio separado se exige una norma que lo cree o lo establezca y ésta existe, no es menos cierto que ello no es suficiente, ya que, además, la norma debe regular el régimen de administración y la específica responsabilidad de ese patrimonio a la obligación a que se halla vinculado, puesto que no puede quedar cualquiera de estos extremos a la voluntad del interesado que lo administra ni de los terceros que puedan esgrimir acciones contra dicho patrimonio con independencia de los especialmente afectados al mismo, es decir, de los titulares de las cédulas emitidas con su garantía.

En el caso que venimos examinando, como más adelante tendremos ocasión de insistir, ese patrimonio integrado por los activos hipotecarios

no está específicamente vinculado a las cédulas (al modo de un bien especialmente hipotecado o pignorado en su garantía), sino que, por el contrario, en realidad esos créditos hipotecarios forman parte del patrimonio personal o general de la entidad emisora y los tenedores de las cédulas emitidas no gozan de otros derechos, ni de la posibilidad de ejercitar otras acciones sobre aquéllos que las de cualquier otro acreedor. Consecuencia que se produce por no existir conexión registral entre las cédulas emitidas y los créditos hipotecarios que se dice le sirven de garantía y, en definitiva, porque tales cédulas no son hipotecarias, aunque se apelliden así.

Es preciso afirmar categóricamente la verdad elemental de que para ser hipotecario un título valor debe existir una conexión registral entre el mismo y la hipoteca o crédito hipotecario que le sirve de cobertura o garantía real, es decir, entre el crédito secundario y el primario, y que no es suficiente, como hacen las normas que venimos examinando, con afirmar que un título es hipotecario para que efectivamente lo sea, sino que es indispensable que ostente tal naturaleza.

Los títulos emitidos sin garantía hipotecaria, se les atribuya o no el nombre de hipotecarios, estarán garantizados con todos los bienes presentes y futuros de la entidad emisora, es decir, con su patrimonio general o universal, conforme al artículo 1.911 del Código Civil español (17); si entre los bienes y derechos que forman ese patrimonio universal o general existen créditos hipotecarios, éstos formarán parte del activo y, juntamente con los demás bienes y derechos que lo integran, responderán de esos títulos emitidos sin garantía hipotecaria y del resto del pasivo, de acuerdo con las normas generales de concurrencia y prelación de créditos.

Las normas contempladas apellidan de «hipotecarios» a los títulos o cédulas que se emitan y afirman que tienen como garantía una hipoteca especial, sin necesidad de inscripción registral, sobre todas las hipotecas constituidas o que se constituyan, en cualquier tiempo, a favor de la entidad emisora.

La fórmula empleada en el Decreto-ley 13/1975, de 17 de noviembre, y que reproduce el también Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, no es jurídicamente adecuada en cuanto que se limita a resucitar el viejo privilegio del Banco Hipotecario de España, olvidando que han transcurrido más de cien años desde entonces y que en ese siglo se han publicado el Código Civil, el Código de Comercio y multitud de leyes especiales, y que incluso la configuración jurídica del Banco Hipotecario ha cambiado, transformándose de Banco privado, con privilegio de emisión, a Banco oficial o Entidad de Derecho público primero, y a Sociedad Anónima después.

---

(17) Artículo 1.911 del Código Civil: «Del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes presentes y futuros».

La solución adoptada incide, como más adelante veremos más cumplidamente, en una técnica jurídica poco acorde con la verdadera naturaleza de los títulos emitidos, dando lugar a una falta de concreción al no existir conexión o enlace entre los créditos hipotecarios y los títulos que debieran garantizar, ignorándose, en consecuencia, qué hipotecas son las especialmente afectadas a unos determinados títulos o, cuando menos, a una concreta emisión de éstos.

La garantía de los títulos emitidos se dice que está concretada (prueba evidente de que no es de naturaleza real) en hipotecas que no existen (las que se constituyan en cualquier tiempo), que no han nacido a la vida jurídica, y por otras (las ya constituidas al tiempo de la emisión) que pueden haber sido canceladas, que no existan.

De otra parte, existe la inseguridad derivada del alcance que esas normas atribuyen a la prelación que pregonan, puesto que no queda aparentemente nada claro si crean, por ministerio de la ley, una especie de subhipoteca general, tácita, solidaria y oculta sobre todos los créditos hipotecarios, nacidos y por nacer, a favor de la entidad emisora, concediendo a los titulares de las cédulas una prelación absoluta y plena, excluyente, frente a otros acreedores, o si más bien se trata de una afirmación pírrica de una prelación inexistente.

La más elemental técnica jurídica y una clarificación y transparencia legislativa imponen precisar tan importante cuestión, ya que es totalmente inadmisibile, por su ambigüedad, el contenido de esa preferencia.

La preferencia que se concede, en realidad no es otra que la de un crédito personal, por cuyo motivo no debe atribuirse a esos títulos la denominación de «hipotecarios» para que su constancia no resulte inexacta y además perturbadora, porque a pesar de esa especie de subhipoteca legal, tácita y general que, según las normas comentadas, grava a los créditos hipotecarios existentes al emitirse los títulos y a los que puedan constituirse en el futuro, sin límites de tiempo, sin concretar emisiones y sin conexión registral alguna, es lo cierto que, según las propias disposiciones, el portador de los títulos no tiene acción directa sobre el bien o derecho que se dice le garantiza, ni tiene posibilidad de subrogarse en la posición de la entidad emisora del título y acreedora en el crédito hipotecario, para ejercitar las acciones personales o reales que a ella competen, como el cobro de intereses, reclamar el pago del capital a su vencimiento e instar la venta en pública subasta del crédito que le garantiza para con ello satisfacerse de su propio crédito, sino que únicamente podrá ejercitar acción personal contra la entidad emisora, y solamente a través del embargo del crédito hipotecario podría accionar contra o sobre éste para con su realización hacerse pago del título o de la cédula impagada.

Esto es así, además, porque entenderlo de otra manera, estimar que la preferencia concedida es de carácter real, hipotecaria, es decir, que los créditos hipotecarios están sujetos directa e inmediatamente, cualquiera que sea su poseedor, al cumplimiento de la obligación para cuya seguridad fue constituida, al pago de la cédula emitida sería demasiado, puesto que equivaldría a admitir que sin estar constituida esa subhipoteca, sin conexión registral alguna entre la cédula y el crédito hipotecario, sin haber existido o nacido el crédito, ya existiría una prelación o una preferencia tácita, general, desconocida, que se antepondría a cualquier acreedor, incluso a los efectivamente subhipotecarios, por subhipotecas anteriormente constituidas y especialmente inscritas; a los cesionarios de esos créditos hipotecarios, con su derecho también inscrito; a los créditos del Estado, por contribuciones, impuestos, seguridad social; a los créditos por salarios, por materiales, etc., alterando el contenido y la regulación de la preferencia y prelación del Código Civil y del Código de Comercio, sembrando la inseguridad en todos los órdenes patrimoniales.

Una norma de esas consecuencias no sería recibida en la práctica por los Tribunales de Justicia.

La denominación de «hipotecarias» para las cédulas emitidas por el Banco Hipotecario de España, aunque referida a esa especie de subhipoteca legal tácita, en la realidad inexistente, confusa y perturbadora, se entendía por el público, y por ello no resultaba tan mal, como sinónima del Banco emisor de las mismas, que era además quien le imprimía solvencia y no esa garantía hipotecaria, difusa y general que su nombre pregonaba y de la que carecía.

Teniendo en cuenta que el Banco emisor era único en su clase con el privilegio de emitirlas, como si se tratara de papel moneda, y que después fue nacionalizado, unido a que en cien años de existencia no ha existido ni un solo impago de cédulas emitidas, ha resultado puramente teórica esa garantía especial; pero si se produjera el evento del impago, sería el momento de poner a prueba esa garantía, sobre todo en caso de concurrencia con otros acreedores de la entidad emisora, para determinar en el juicio correspondiente la preferencia o prelación entre unos y otros.

Actualmente, por el Decreto-ley 31 de 1978, de 31 de octubre, ya se concedió la posibilidad de emitir esas cédulas al Banco de Crédito a la Construcción. Recordemos que el Decreto de 14 de marzo de 1933 atribuía al Instituto de Crédito de las Cajas Generales de Ahorro, cuyo capital era de las Cajas de Ahorro, para emitir esos títulos, y en un borrador de Decreto-ley se contemplaba la posibilidad de otorgar ese derecho de emisión de cédulas «hipotecarias» a otras entidades oficiales de crédito, a las Cajas de Ahorro e incluso a cooperativas, patronatos y sociedades mer-

cantiles, y en el proyecto de ley actualmente en las Cortes también se amplían las entidades que pueden emitirlas.

El apellido «hipotecario» ya no puede explicarse por el nombre de la entidad emisora del título y debiera ser eliminado en aras de la claridad, cuando no se trate de títulos de esa naturaleza, ya que de no hacerlo se emplea una terminología no acorde con la naturaleza jurídica de los títulos emitidos, puesto que, como hemos visto, no existe esa garantía hipotecaria que se anuncia y que queda reducida a un señuelo para el cedulista que realmente ya no confunde a nadie, pero que desprestigia a los títulos efectivamente hipotecarios, faltando a la verdad al aludir, con la denominación, a una naturaleza que no tienen, sin añadirles ninguna garantía especial ni preferencia o prelación, quedando, en definitiva, configurados los títulos como simples créditos personales contra la entidad emisora.

No es posible conceder una prelación en virtud de una hipoteca tácita, decretada por ministerio de la ley, pero clandestinamente, sin la adecuada publicidad y sin las consecuencias que de esa publicidad concreta se derivan. Ello sería tanto como revivir las «hipotecas generales ocultas» que la Ley Hipotecaria española de 1861, interpretando el sentir unánime de la ciencia jurídica, fustigó y en aras del progreso y del crédito intentó eliminar, constituyendo esa finalidad una de las principales que justificaban en aquellos momentos el nacimiento de la ley, consiguiendo en gran parte la desaparición de esos privilegios, gravámenes e hipotecas ocultos que pesaban como un grillete sobre los bienes y derechos.

La fórmula de la hipoteca general, sin necesidad de inscripción, que pudo resultar válida o, cuando menos, tolerable hace más de cien años al presentarse como una garantía superpuesta, y ciertamente innecesaria, a la solvencia del Banco privado que emitía cédulas, como si de papel moneda se tratara, por concesión o privilegio estatal, que explicaba sus peculiaridades, resulta anacrónica hoy, con el Código Civil y el de Comercio, con su regulación de la preferencia y prelación de créditos, y con la existencia de unas leyes especiales y después de la experiencia nacional y extranjera sobre la materia, y la diversa situación sociológica y económica de España.

En efecto, han cambiado las circunstancias históricas, sociológicas, económicas y jurídicas, y todo ello hace que unas normas que pudieron resultar apropiadas o, cuando menos, no incompatibles hace más de un siglo, hoy resulten no sólo inoperantes, sino además perturbadoras, máxime cuando se pretende aplicarlas a otros supuestos distintos del concreto que aquéllas contemplaban.

### III. SOLUCION PROPUESTA EN EL INFORME DE LA COMISION DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD

#### 1. SOLUCIÓN ADECUADA

Se hace preciso distinguir entre títulos no hipotecarios y títulos hipotecarios, y solamente calificar como hipotecarios a los que realmente lo sean, es decir, a los que gocen de una garantía real.

La garantía real ha de hacerse con una hipoteca especial, haciendo constar en el Registro de la Propiedad la existencia de los títulos emitidos y de su garantía, conectando los títulos con los créditos hipotecarios que los garantizan, pues entonces la preferencia jugará conforme a las normas del ordenamiento jurídico, ratificando la seguridad jurídica, y los títulos podrán ostentar la denominación de «hipotecarios», porque efectivamente tendrán tal carácter.

Hemos apuntado a lo largo de este trabajo, acaso con excesiva insistencia por estimar que ahí se encuentra el meollo de la cuestión, que la condición de hipotecarios presupone que los títulos estén configurados con esa naturaleza, que tengan acción real contra los bienes o derechos que les sirvan de garantía y que estén revestidos de los requisitos de publicidad registral que le son inherentes mediante la conexión tabular entre los títulos emitidos y las hipotecas que los garantizan.

El concepto de hipoteca, que se deriva del artículo 104 de la Ley Hipotecaria y de su homónimo el artículo 1.876 del Código Civil, y la aplicación de la normativa sintetizada en el artículo 144 de la misma ley (18), exige que se efectúe esa coordinación o conexión registral para que los títulos que se emitan merezcan el calificativo y la denominación de «hipotecarios».

El Código de Comercio, promulgado en 1885 y, por tanto, con posterioridad a la ley creadora del Banco Hipotecario de España, contempla

---

(18) Artículos 104 de la Ley Hipotecaria española y 1.876 del Código Civil español: «La hipoteca sujeta directa e inmediatamente los bienes sobre que se impone, cualquiera que sea su poseedor, al cumplimiento de la obligación para cuya seguridad fue constituida».

Artículo 144 de la Ley Hipotecaria española: «Todo hecho o convenio entre las partes que pueda modificar o destruir la eficacia de una obligación hipotecaria anterior, como el pago, la compensación, la espera, el pacto o promesa de no pedir, la novación del contrato primitivo y la transacción y el compromiso, no surtirá efecto contra tercero, como no se haga constar en el Registro por medio de una inscripción nueva, de una cancelación total o parcial o de una nota marginal, según los casos».

en los artículos 199 y siguientes (19) la emisión de cédulas hipotecarias, y lo hace con mayor rigor que las normas reguladoras de la expresada operación en la legislación del Banco nombrado en orden a la diversa garantía de los títulos.

(19) Artículos 199 al 207 y 209 al 211 del Código de Comercio español:

Art. 199. «Corresponderán principalmente a la índole de estas Compañías (se refiere a las Compañías o Bancos de crédito territorial) las obligaciones siguientes: 1.<sup>a</sup> Prestar a plazos sobre inmuebles. 2.<sup>a</sup> Emitir obligaciones o cédulas hipotecarias.»

Art. 200. «Los préstamos se harán sobre hipoteca de bienes inmuebles cuya propiedad esté inscrita en el Registro de la Propiedad a nombre del que constituya aquélla y serán reembolsables por anualidades.»

Art. 201. «Estas Compañías no podrán emitir obligaciones ni cédulas al portador mientras subsista el privilegio de que actualmente disfruta por leyes especiales el Banco Hipotecario de España.»

Art. 202. «Exceptúanse de la hipoteca exigida en el artículo 200 los préstamos a las provincias y a los pueblos cuando estén autorizados legalmente para contratar empréstitos dentro del límite de dicha autorización, y siempre que el reembolso del capital prestado, sus intereses y gastos estén asegurados con rentas, derechos y capitales o recargos e impuestos especiales.»

Exceptúanse asimismo los préstamos al Estado, los cuales podrán hacerse, además, sobre pagarés de compradores de bienes nacionales.

Los préstamos al Estado, las provincias y los pueblos podrán ser reembolsados a un plazo menor que el de cinco años.»

Art. 203. «En ningún caso podrán los préstamos exceder de la mitad del valor de los inmuebles en que se hubiere de constituir la hipoteca.»

Las bases y formas de valoración de los inmuebles se determinarán precisamente en los Estatutos o Reglamentos.»

Art. 204. «El importe del cupón y el tanto de amortización de las cédulas hipotecarias que se emitan por razón del préstamo no será nunca mayor que el importe de la renta líquida anual que por término medio produzcan en un quinquenio los inmuebles ofrecidos y tomados en hipoteca como garantía del mismo préstamo.»

El cómputo se hará siempre relacionando entre sí el préstamo, el rendimiento del inmueble hipotecado y la anualidad de las cédulas que con ocasión de aquél se emitan. Esta anualidad podrá ser, en cualquier tiempo, inferior a la renta líquida anual de los respectivos inmuebles hipotecados como garantía del préstamo y para la emisión de las cédulas.»

Art. 205. «Cuando los inmuebles hipotecados disminuyan de valor en un 40 por 100, el Banco podrá pedir aumento de la hipoteca hasta cubrir la depreciación o la rescisión del contrato, y entre estos dos extremos optará el deudor.»

Art. 206. «Los Bancos de crédito territorial podrán emitir cédulas hipotecarias por una suma igual al importe de los préstamos sobre inmuebles.»

Podrán emitir, además, obligaciones especiales por el importe de los préstamos al Estado, a las provincias y a los pueblos.»

Art. 207. «Las cédulas hipotecarias y obligaciones especiales de que trata el artículo anterior serán nominativas o al portador, con amortización o sin ella, a corto o a largo plazo, con prima o sin prima.»

Estas cédulas y obligaciones, sus cupones y las primas, si las tuvieren, producirán acción ejecutoria en los términos prevenidos en la Ley de Enjuiciamiento Civil.»

Art. 209. «Los Bancos de crédito territorial podrán hacer también préstamos con hipoteca reembolsables en un período menor de cinco años.»

Estos préstamos a corto término serán sin amortización y no autorizarán la

En los preceptos que quedan transcritos en nota se contienen normas relativas a las entidades que pueden emitir títulos, precisando tanto el *mercado primario*: préstamos sobre inmuebles inscritos en propiedad a nombre del que constituya la hipoteca, que no podrán exceder de la mitad del valor de los inmuebles hipotecados, debiendo estar fijadas en los propios Estatutos o Reglamentos las bases y formas de su valoración, con posibilidad de rescisión o de aumentar la garantía cuando el valor de las fincas disminuya en más de un 40 por 100, pudiendo ser los préstamos a corto plazo (menos de cinco años) o por plazo superior; como el *mercado secundario*: posibilidad de emitir obligaciones y cédulas hipotecarias, con prohibición de que sean al portador en tanto subsista el privilegio concedido al Banco Hipotecario de España, solamente con la garantía de préstamos de larga duración, con inmuebles que produzcan una renta suficiente para el pago del cupón y el tanto de amortización de las cédulas hipotecarias, según cómputo quinquenal relacionando entre sí el préstamo, el rendimiento del inmueble y la anualidad de las cédulas.

El artículo 208 del Código de Comercio español dispone, en relación con la garantía de las cédulas emitidas y de las obligaciones puestas en circulación, que «las cédulas hipotecarias y obligaciones especiales, lo mismo que sus intereses o cupones y las primas que le estén asignadas, tendrán por garantía, con preferencia sobre todo otro acreedor u obligación, los créditos o préstamos a favor del Banco o Compañía que los haya emitido y en cuya representación estuvieran creadas, quedando, en consecuencia, afectos especial y singularmente a su pago esos mismos préstamos y créditos. Sin perjuicio de esta garantía especial gozarán de la general del capital de la Compañía, con preferencia también en cuanto a éste, sobre los créditos resultantes de las demás operaciones».

Distingue, pues, el Código de Comercio español, en el transcrito artículo 208, claramente dos tipos de garantía: una, especial, real, singular, por la que quedan los préstamos y créditos afectos «especial y singularmente», y otra, la general del artículo 1.911 del Código Civil.

Respecto de la primera, el Código de Comercio no habla de los requi-

---

emisión de obligaciones o cédulas hipotecarias, debiendo hacerse con los capitales procedentes de la realización del fondo social y de sus beneficios.»

Art. 210. «Los Bancos de crédito territorial podrán recibir, con interés o sin él, capitales en depósito y emplear la mitad de los mismos en hacer anticipos por un plazo que no exceda de noventa días, así sobre sus obligaciones y cédulas hipotecarias, como sobre cualesquiera otros títulos de los que reciben en garantía los Bancos de emisión y descuento.

A falta de pago por parte del mutuario, el Banco podrá pedir, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 323, la venta de las cédulas o títulos pignorados.»

Art. 211. «Todas las combinaciones de crédito territorial, incluso las asociaciones mutuas de propietarios, estarán sujetas, en cuanto a la emisión de obligaciones y cédulas hipotecarias, a las reglas contenidas en esta sección.»

sitos formales necesarios para que esa garantía hipotecaria quede válidamente constituida, porque ello no es misión del texto legal examinado, pero es claro que habrán de cumplirse aquellas formalidades necesarias para ello.

Las normas del Banco Hipotecario de España y de los Decretos-leyes 13/1975, de 17 de noviembre, y 31/1978, de 31 de octubre, únicamente atribuyen, a las impropiedades llamadas «cédulas hipotecarias», la garantía personal y general del capital de la entidad emisora.

Para ser títulos con garantía hipotecaria han de gozar los mismos de una naturaleza acorde con su condición, y tal garantía real y especial es la que puede conseguirse a través del Registro de la Propiedad y solamente por sus pronunciamientos y de conformidad con los principios que rigen tal institución.

El afán de movilizar la propiedad inmueble constituyó uno de los propósitos más deseados e intentados del siglo XIX, época en la que, al decir de algún autor, los inmuebles se lanzan a la voracidad de la usura y de la especulación y el sistema capitalista llega a su cima.

Nuestros legisladores hipotecarios de 1861 resistieron esa tentación de movilizar el crédito hipotecario a través del Registro, al menos de una manera directa, aunque contemplaron figuras como la de la transmisión del crédito, la de la subhipoteca o la de transmisión de la finca hipotecada, que indirecta, e incluso directamente, movilizan el crédito, pero siempre de forma singular y aislada.

Solamente a partir de 1869, mediante la admisión de las hipotecas en garantía de títulos valores endosables y al portador, se abre, aunque tímidamente y siempre mirada con recelo, esta posibilidad de movilizar los créditos hipotecarios, pero cerrando el paso a otras figuras más avanzadas, como la deuda territorial, la hipoteca de propietario o la hipoteca de cédula.

La hipoteca recae sobre bienes inmuebles que quedan en poder de su dueño y asegura siempre, en Derecho español, el cumplimiento de una obligación principal, facultando al acreedor, caso de incumplimiento de la misma, para reintegrarse de lo que se le debe con el valor de la cosa hipotecada, instando su venta.

Constituye la hipoteca un derecho real, pero de naturaleza accesorio y ligado a la obligación que garantiza, lo cual hace que no pueda separarse por completo la relación real de la personal que, como principal, existe siempre, y esa necesaria dependencia de la hipoteca a la obligación garantizada se mantiene a pesar de las sucesivas reformas de la Ley Hipotecaria, y ello aumenta, como ya hemos dicho, la dificultad de encajar en nuestro sistema registral la movilización de los activos hipotecarios.

Los redactores de la Ley Hipotecaria española de 1861 no desconocieron las ventajas que podía proporcionar al crédito territorial la movilización de los títulos de créditos hipotecarios, pero creyeron que eso no podía conseguirse dentro de la Ley Hipotecaria, acaso por estimar que las exigencias de la inscripción de esa movilización de créditos, bien fuera por vía de transmisión o de constitución de garantía, era un obstáculo para ello. Consecuentes con esta idea afirman en la exposición de motivos de la ley que: «Los créditos hipotecarios, como representación del territorial, no admiten por su naturaleza la movilidad de las letras de cambio y de los pagarés a la orden...; los que toman préstamos sobre su propiedad, no suelen hacerlo para empresas mercantiles o industriales, sino o para salir de una situación apremiante o para mejorar la misma propiedad con capitales que sólo lentamente, en una serie de años y con grandes esfuerzos, produce la finca mejorada, la cual entretanto tiene que sostener los gastos de conservación o del cultivo y el pago del capital anticipado» (20).

---

(20) Sin perjuicio de recoger en el texto del trabajo algunas frases de la exposición de motivos de la Ley Hipotecaria de 1861, nos parece conveniente incluir en nota todo lo que en la misma se dice sobre el tema. Dice así la exposición: «Más dificultad que las materias hasta aquí examinadas, en lo que a las hipotecas convencionales se refiere, presenta la cuestión de cómo deben enajenarse o cederse los créditos hipotecarios. No podía la Comisión, al entrar en este punto, desentenderse de una opinión moderna, sostenida con energía y convicción en el terreno de la ciencia, que ha encontrado hábiles y decididos defensores y que ha llegado a ser ley en alguna nación extranjera: la de transmisión de los créditos hipotecarios por endoso. Sus partidarios, fundándose en la gran facilidad que presenta este modo de transmitir, en la economía que produce, en los rodeos que evita, en la circunstancia de no necesitar agentes intermediarios y en que el endoso hace que la obligación sea un valor en circulación que participa a la vez de las ventajas del crédito territorial y las del crédito personal, creen que es una mejora palpable que da grande ensanche a la propiedad, que introduce en ella la vida y animación mercantil y que destruyendo y ahorrando gastos inútiles proporciona al acreedor hipotecario medios expeditos para obtener su reembolso. Esto, añaden, viene a convertirse en beneficio del dueño de inmuebles, porque cuanto más facilidad encuentren los prestamistas para ser reintegrados en un momento para ellos angustioso, tanto menor será la dificultad que tendrán para prestar sobre el crédito territorial y tanto menor los intereses que lleven por el capital. Agrégase a esto que el objeto de las leyes hipotecarias no es sólo dar mayor seguridad a las hipotecas, sino también aumentar la extensión del crédito territorial y comunicarle una facilidad de circulación parecida a la activa del crédito mercantil, facilidad de que hasta ahora ha carecido y que debe ser su principal elemento de vida.

No participa de estas ideas la Comisión; cree, por el contrario, que está erizada de dificultades la asimilación de un contrato hipotecario al contrato de cambio. Nada hace el legislador con dar a una obligación civil el carácter y los efectos de una obligación mercantil, cuando la naturaleza de ella es esencialmente diferente; la esencia de las cosas prevalece y se sobrepone a la voluntad del legislador, que sólo producirá complicaciones sin conseguir su objeto. La ley civil, como la mercantil, tiene sus condiciones indeclinables de que no es lícito separarse sin gravísimos peligros, y como las diferencias, profundas muchas veces, que hay entre ellas, no son caprichosas, sino que se fundan en razones incontestables, el legisla-

Obsérvese que la exposición de motivos, según las frases que hemos transcrito, enfoca el tema desde el punto de vista del deudor hipotecante, dueño de la finca hipotecada, y que desde esa perspectiva niega la posibilidad de que el crédito se incorpore a un título como la letra de cambio o el pagaré a la orden para su movilización; pero reconociendo y atisbando el problema que ahora tratamos continuaban diciendo:

---

dor no alcanza a borrarlas; por esto tienen hasta cierto punto una vida independiente. Si se quiere confundirlas, si se quiere llevar a las transacciones civiles los principios y formas de las comerciales, se desnaturaliza el derecho, porque se hace general lo que sólo como excepcional tiene su razón de existir.

Los créditos hipotecarios, como representación del territorial, no admiten por su naturaleza la movilidad de las letras de cambio y de los pagarés a la orden. Para convencerse de ello basta observar que en las obligaciones civiles la solidaridad no se presume; por el contrario, en las comerciales, la solidaridad es la regla general, prueba de que una y otra legislación parten de principios diferentes. Y esta diferencia se funda en la diversa índole de unos y otros negocios; las obligaciones mercantiles son de poca duración, rápidas en sus formas, rigurosas en su cumplimiento y de prescripción corta: en ellas, la solidaridad es fácil y natural, porque el que firma una letra de cambio, el que la acepta y los que la endosan, todos se hallan en iguales condiciones, todos se obligan por la confianza que les inspira el crédito de los que antes firmaron, y como los créditos son para tiempo limitado, pueden obligarse sin temeridad y aun con escaso peligro, porque les es fácil calcular, si no con seguridad, con gran probabilidad al menos, la garantía que al vencimiento del crédito ofrecerán los nombres de los que aparecen ya obligados.

No puede decirse otro tanto respecto al crédito hipotecario: los que toman préstamos sobre su propiedad no suelen hacerlo para las empresas mercantiles o industriales, sino o para salir de una situación apremiante o para mejorar la misma propiedad con capitales que sólo lentamente y en una larga serie de años, y con grandes esfuerzos, produce la finca mejorada, la cual, entretanto, tiene que sostener los gastos de conservación o del cultivo y el pago de los intereses del capital anticipado. De aquí es que los propietarios, al tomar dinero a préstamo hipotecario para mejorar sus fincas, lo hacen a los plazos más largos posibles; de aquí que la razón aconseje una amortización lenta y sucesiva de los capitales tomados a préstamo para empresas agrícolas de algun importancia, y que éste sea el sistema seguido en los países en que más se ha extendido y favorecido el crédito territorial. Por esto, la transmisión por medio de endoso, si ha de conservar su condición general de obligar a todos los endosantes, no se acomoda bien a los contratos hipotecarios, porque no es de presumir que personas que por su prudencia y previsión en los negocios hayan adquirido un crédito sólido, quieran ser endosatarios, constituyéndose obligados solidariamente y a muy largo término, atendidas las vicisitudes a que está sujeto el crédito por los cambios sucesivos del valor de la propiedad, las dificultades que para el cobro suponen las sucesiones o divisiones de bienes y otras causas que más fácilmente se comprenden que se enumeran, pues que podría encontrarse en el caso de pagar el capital prestado y los intereses en el momento en que más desapercibidos se encontraran y más ajenos a satisfacer una obligación que hacía muchos años hubiera pasado, y tal vez sólo momentáneamente, por sus manos.

Mas si se dijera que podría hacerse el endoso sin responsabilidad del endosante, entonces quedarían anuladas en su principal parte las ventajas que el sistema del endoso produce en sentir de sus defensores, a saber: que el crédito personal de los endosantes venga a fortalecer el crédito territorial. Hay más: puede decirse sin inconveniente que lejos de fortificarlo, lo minoraría; cuanto más circula una letra de cambio, más confianza inspira, porque cada firma de un endosante es nueva garantía para los que después la reciban; pero si al endoso de los créditos hipo-

«No desconoce la Comisión que es conveniente y aun necesario buscar el modo de dar a los capitales prestados sobre bienes inmuebles una actividad en la circulación de la que hoy carecen. Pero esto no se consigue con disposiciones legales de la naturaleza de lo relativo a la transmisión de créditos hipotecarios ni por medios que quepan dentro de la Ley Hipotecaria; para ello es necesario que los títulos hipotecarios tengan valor conocido y notorio, que pueda ser apreciado éste a primera vista

---

tecarios se quita la responsabilidad de los endosantes, cada firma vendrá a ser una prueba de que la persona que poseía el crédito se ha deshecho de él, ha preferido a los intereses que producía otra especulación o más segura o más lucrativa, y quitada así la responsabilidad de los endosantes, ya desaparece esa facilidad de transmisión por endoso, porque nadie que tome el crédito dejará de hacer antes serias y detenidas investigaciones respecto al valor y circunstancias de la hipoteca. Queda así por única ventaja el menor coste de transmisión, ventaja bien mezquina al lado de los inconvenientes que lleva consigo el sistema de endoso. No es el menor lo que se presta a falsificaciones de descubrimiento difícil y a veces hasta imposible. No sirve decir que este temor no es probable, como se demuestra con las letras de cambio y pagarés a la orden; basta tener en cuenta que estas obligaciones son de corta vida, que pasan por muchas manos, que intervienen en las transacciones a que dan origen personas que frecuentemente se conocen y se ocupan en negocios mercantiles y que tienen activas relaciones, para que se conozca que la facilidad de descubrirse es grande e inmediata, y que esto mismo retrae a los falsificadores; pero no es de creer que esto suceda en los créditos hipotecarios, cuya duración es infinitamente mayor, cuya circulación será lenta y que tal vez pasarán muchos años no sólo sin descubrirse, pero aún sin sospecharse la falsificación.

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

Desechado el sistema del endoso, la Comisión sólo tenía que aplicar para la enajenación o cesión de los créditos hipotecarios las mismas reglas que dominan todo el proyecto; que la transferencia del crédito hipotecario se haga por escritura pública para evitar los fraudes a que puedan dar lugar los documentos privados poco adecuados para siempre para la adquisición de derechos en las cosas inmuebles; que se dé conocimiento al deudor para que sepa que en lo sucesivo ya no debe satisfacer el capital y los intereses al acreedor antiguo, sino al cesionario; que se inscriba el contrato en el Registro, porque en él debe constar todo lo que modifica el crédito hipotecario y las obligaciones que produce; que el cedente descuidado de poner en conocimiento del deudor la enajenación o cesión, responda al cesionario de los perjuicios que esta falta le ocasione, lo cual es consecuencia de la regla de que cada uno debe responder de los daños que a otro origine por no hacer lo que la ley le preceptúa».

y sin necesidad de investigaciones, que todos comprendan que la garantía es eficaz y legítima y que los adquirentes no serán defraudados en las negociaciones que respecto a ellos hagan; en una palabra, que entre los capitalistas y los propietarios que buscan recursos en el crédito territorial, haya instituciones intermedias que emitiendo obligaciones territoriales de valor auténtico, uniformes, fáciles de ser apreciadas por todos, en cambio de las garantías hipotecarias que, previo el debido examen, recibían, transformen en inscripciones territoriales negociales, como los efectos al portador, los títulos hipotecarios que de ellas se encarguen de realizar por su cuenta y riesgo.»

Con estas palabras se reconoce el principio de que en el crédito territorial lo esencial son las fincas y no las personas, pero sin atreverse a llevar esta afirmación a sus últimas consecuencias, conformándose con indicarla, y sin desligar en la hipoteca el derecho real que representa del derecho personal que garantiza, al que siguieron considerando como principal y necesario en la relación.

No admitieron, en consecuencia, la movilización del crédito, aunque regularon la transmisión del crédito hipotecario, entre otros medios, para conseguirlo, sin resolver el problema que conocían y que planteaban señalando, además, el camino idóneo para resolverlo, cuando se dice en las palabras transcritas que la solución se encuentra en la emisión de «obligaciones territoriales de valor auténtico, uniformes, fáciles de ser apreciadas por todos, EN CAMBIO DE LAS GARANTIAS HIPOTECARIAS QUE, PREVIO EL DEBIDO EXAMEN, RECIBA...», aludiendo, sin duda, a unos títulos que recibieran garantías hipotecarias, previa la calificación oportuna y la extensión en la institución registral del asiento correspondiente que constituyera y publicara esa garantía real.

La Comisión redactora de la exposición de motivos de la Ley Hipotecaria española de 8 de febrero de 1861 afirmaba que bastaba al propósito de la misma con la indicación efectuada y hoy, transcurridos más de cien años, siguen siendo válidas las palabras allí consignadas y nos admira la precisión de aquellos juristas para exponer el problema, diagnosticarlo, apuntar las soluciones y en unas brevísimas líneas marcar la solución y el camino para conseguir los fines propuestos.

En la Ley de Hipoteca Naval de 21 de agosto de 1893 se contempla, en su artículo 2.º (21), la posibilidad de constituir hipoteca del buque

---

(21) Art. 2. «La hipoteca naval podrá constituirse a favor de determinada persona o a su orden, rigiéndose en cada uno de estos casos la transmisión del crédito hipotecario por los preceptos generales de los derechos que respectivamente le conciernen; pero todo endoso de crédito hipotecario naval habrá de inscribirse en el Registro para que quien lo recibe por este medio pueda exigir su pago mediante el procedimiento que se establece en esta ley.»

a favor de determinada persona o a su orden, rigiéndose en cada uno de estos casos la transmisión del crédito hipotecario por los preceptos generales de los derechos que, respectivamente, le conciernen; pero en todo caso, el endoso del crédito hipotecario naval habrá de inscribirse en el Registro, para que quien lo reciba por este medio pueda exigir su pago mediante el procedimiento que establece la propia ley. Estamos, pues, en presencia de una transmisión de crédito hipotecario que exige la inscripción en el Registro, o sea, dentro de los cánones clásicos del sistema hipotecario español.

La legislación española, incluso en las últimas reformas, sigue siendo remisa a la admisión de otras figuras, y ello porque sigue pensando en la hipoteca como un derecho accesorio de la obligación personal, que continúa estimándose como lo principal en la relación jurídica.

La propia Ley Hipotecaria española de 30 de diciembre de 1944 se pronuncia en tal sentido, afirmando en su exposición de motivos que: «Por consideraciones de tipo social no han sido reconocidas determinadas formas de garantía hipotecaria que ofrecen ciertas legislaciones extranjeras. Por la suma facilidad de su constitución y por estar desvinculadas de toda relación causal, pugnarían con básicos principios del ordenamiento civil patrio y con arraigados hábitos jurídicos, al par que, por su movilidad excesiva, podrían hallarse en oposición con la función asignada a la propiedad. Su admisión, además, pecaría de prematura, en tanto no prosperen formas de tipo intermedio como las que se establecen.

La hipoteca de propietario no ha sido aceptada. Se juzgó conveniente no apartarse del clásico apotegma *nemini res sua servit* y del tradicional carácter accesorio de nuestra hipoteca. Esta forma de garantía no goza hoy del predicamento que en pasadas fechas obtuvo. Conforme arguyen los mismos tratadistas de los países que le dan acogida, se trata de una modalidad hipotecaria extremadamente compleja, que a una gran discrepancia teórica, ha sumado múltiples dificultades prácticas.

Tampoco se ha estimado conveniente incorporar a nuestra legislación la llamada deuda territorial. Por su carácter abstracto, sin íntimo enlace con una causa que justifique la disminución del patrimonio del deudor, difícilmente se armonizaría con el sistema vigente. No obstante, se autoriza el pacto de limitar la responsabilidad al importe de los bienes hipotecados, cualidad ésta muy destacada en la deuda territorial, digna, además, de sanción legislativa. De este modo queda favorecido el crédito y mejorada la situación del deudor, sin quebranto alguno para sus posibles acreedores».

En el Derecho comparado, y como mera referencia, podemos citar la cédula hipotecaria del Derecho germánico, en la que cédula e hipoteca forman un conjunto. La hipoteca lleva consigo la expedición de una cé-

dula por el Registrador, que el acreedor hipotecario emplea como instrumento fácil y barato de negociabilidad de su crédito hipotecario, con una mecánica parecida a la de nuestra hipoteca en garantía de títulos endosables y al portador de los artículos 150 y siguientes de la Ley Hipotecaria y 114 de la de Sociedades Anónimas, ambas del Derecho español. Con la figura de hipoteca de cédula la garantía real es directa e inmediata.

Otro supuesto que cabe citar es el de los billetes a la orden, de la Ley francesa de 31 de diciembre de 1969, que implican una prenda del crédito hipotecario a favor de los sucesivos tenedores de los billetes, funcionando como una especie de subhipoteca; los contratos constitutivos de los créditos están a disposición del tenedor del billete, y a falta de pago del capital o de los intereses al vencimiento establecido, el portador del billete a la orden puede pedir, contra entrega del mismo, la recepción de los títulos de crédito y, en su caso, los efectos puestos a su disposición, transfiriendo dicha entrega, sin otra formalidad, la propiedad de los créditos, con los intereses, beneficios y garantías que le sean anejos hasta el límite de los derechos que concedan los billetes a la orden que tuviera.

## 2. LÍNEAS GENERALES DE LA SOLUCIÓN ADECUADA

Ya hemos dicho y repetido que para una efectiva garantía real del crédito representado por el título emitido, no basta con una normativa genérica de la hipoteca general, tácita y no registrada sobre todos los créditos inscritos a favor de la entidad emisora del título, porque ello, además de inoperante, es de consecuencias perturbadoras.

Se trata de encontrar una fórmula para hacer constar en el Registro de la Propiedad, concretamente en la inscripción del crédito hipotecario inscrito a favor de la entidad emisora de los títulos, que ese crédito en concreto queda afecto en garantía de esos títulos, porque solamente de esta manera quedará constituida una garantía especial, de carácter real, en forma expresa y los títulos gozarán efectivamente de ese respaldo.

El modo de conseguir esta conexión registral constituye el nudo gordiano del problema, que es necesario desatar o cortar.

Es imprescindible un asiento registral que venga a vincular determinadas hipotecas con determinada emisión de títulos, conectando los títulos emitidos con los créditos hipotecarios que le han de servir de garantía.

El problema es difícil y su solución nada fácil, y es preciso reconocer que acaso por eso en Derecho comparado, deseando que las cédulas hipotecarias lo fueran realmente, no han encontrado una manera práctica de efectuarlo.

Por lo mismo, según decíamos anteriormente, los legisladores españoles de 1861 y, en general, toda nuestra legislación hipotecaria, se muestran cautos e incluso recelosos con la movilización de activos hipotecarios.

Sin embargo, queda en pie la afirmación de que tal conexión es imprescindible, tanto que sin ella no es posible hablar de cédulas o títulos con garantía hipotecaria y, lo que es más importante, que sin esa garantía de carácter real es muy peligroso y aventurado conceder facultades de emitir títulos, pues si tratándose de Bancos o entidades oficiales de crédito el riesgo es mínimo, las consecuencias pueden resultar desastrosas ampliando a otras entidades las posibilidades de emisión, y en el extranjero se han producido casos de insolvencias generalizadas en sociedades emisoras de títulos que se decían hipotecarios sin serlo, y que a la hora de la verdad han resultado fallidos, provocando escándalos financieros y la ruina de pequeños ahorradores que habían colocado sus recursos en esos títulos.

La conexión registral entre los títulos emitidos y los créditos hipotecarios que los garanticen podría efectuarse en forma individualizada o genérica.

La primera consiste en conectar cada uno de los créditos hipotecarios con uno o varios títulos concretos, perfectamente individualizados, por su serie y número, de forma especial.

La segunda se conformaría con conectar cada crédito hipotecario con uno o varios títulos indeterminados, de forma tal que en realidad se conectaran dos masas de valor.

La conexión individualizada es la más perfecta desde el punto de vista hipotecario y su principio de especialidad, pero ofrece tantas dificultades de tipo operativo que la hacen desaconsejable, pues para aplicar este procedimiento habría que distribuir los títulos emitidos, con su específica numeración, entre todos los Registros de la Propiedad en los que estuvieren inscritos los créditos hipotecarios que habrían de garantizarlos. Esto provocaría inconvenientes que con ser grandes, sería posible superarlos, pero que serían más difíciles de resolver cuando a la hora de cancelar la hipoteca y, consecuentemente, la afección fuera preciso encontrar precisamente los mismos títulos, los de esa especial numeración que estaban garantizados con la hipoteca cancelable.

El mercado secundario de hipotecas, es decir, el de los títulos emitidos, por su propia naturaleza ha de ser de ámbito nacional, en tanto que las hipotecas del mercado primario, o sea, los créditos o préstamos hipotecarios que los garantizan, estarían diseminados por los diferentes Registros de la nación, algunos de reducido distrito, en el espacio geográfico, o de pequeño número de créditos inscritos en los mismos, de forma que una emisión de títulos representativos de millones de pesetas

para ser colocados en toda España, o tal vez en el extranjero, tendrían que estar garantizados por hipotecas constituidas sobre inmuebles existentes en multitud de ciudades y de pueblos y, en consecuencia, inscritas en diversos Registros.

El sistema de la conexión individualizada sería de una lentitud enorme en el despacho de la constitución de la garantía y, sobre todo, en la distribución de los títulos y en la cancelación de las hipotecas y de la afección, todo lo cual, como antes se decía, hacen desaconsejable su adopción.

Es preciso configurar la conexión dentro del contenido puramente patrimonial, vinculando dos masas patrimoniales, una representada por los créditos hipotecarios y otra por los títulos emitidos con su garantía, admitiendo la indeterminación de los títulos concretos garantizados por cada uno de los préstamos hipotecarios, sustituyéndola por una garantía de masa de valor, es decir, que se conectarían sobre cada crédito una cantidad o número de títulos, sin especificación de su valor, con un valor nominal igual o inferior que el capital garantizado con la hipoteca.

La masa de créditos hipotecarios primarios constituidos a favor de la entidad emisora se convertiría en un patrimonio con limitación de responsabilidad, afecto o adscrito como garantía de la masa de títulos emitidos, y todo ello mediante esa vinculación o conexión registral que únicamente detallaría que cada crédito queda afecto a una cifra de títulos por una cantidad equivalente al capital garantizado.

Es verdad que con ello no queda respetado a ultranza el principio de especialidad, pero ni sería el único caso en el que esto suceda en Derecho español, ni existe posibilidad práctica de hacerlo de otra manera, ya que de cumplirse el principio de especialidad estaríamos en presencia de una transmisión o afección individualizada de cada crédito que crearía más problemas que los que tratan de resolverse.

Rechazada la subhipoteca legal tácita y no registrada, la afección o conexión registral que se propugna, sin llegar a identificarse, viene a corresponderse con la subhipoteca vigente expresa, aunque más bien como una figura intermedia, ya que se diferencia de la subhipoteca expresa, entre otras razones, por falta de asiento de inscripción separada de la misma, pero forzoso es reconocer que el mecanismo de ambas figuras es sustancialmente el mismo.

Esta analogía entre la afección registral y la subhipoteca, se hace más imprecisa teniendo en cuenta los borrosos contornos de la figura de la subhipoteca, cuya existencia reconocida en el Derecho español, en el número 4 del artículo 107 de la Ley Hipotecaria, y nominada en el número 4 del artículo 175 del Reglamento dictado para aplicación de la refe-

rida Ley (22), dada la parquedad de los materiales legislativos y de los estudios doctrinales sobre la misma (23), sin que sea más abundante la perspectiva en la jurisprudencia, ya que el criterio de las resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado es fluctuante e inseguro, y así mientras en algunas de ellas parece que la subhipoteca se configura como hipoteca, delimitada de la cesión de créditos y de otras figuras, tal orientación se desvirtúa y, en definitiva, se pierde al explicar efectos de aquélla como si se tratase de la cesión de créditos hipotecarios. Merece citarse, por su importancia y trascendencia, la Resolución de 14 de septiembre de 1927, que marca una orientación clara y definida, declarando que la subhipoteca y la hipoteca son una misma figura, aunque con objetos diferentes.

Dejando aparte el examen de las varias teorías existentes sobre la naturaleza jurídica de la subhipoteca (24), es lo cierto que en ella la idea

---

(22) Art. 107 de la Ley Hipotecaria. Podrán también hipotecarse: 4. El derecho de hipoteca voluntaria, pero quedando pendiente la que se constituya sobre él de la resolución del mismo derecho.

(23) Art. 175 del Reglamento Hipotecario. En consecuencia de lo dispuesto en el párrafo 2.º del artículo 82 de la ley, la cancelación de las inscripciones cuya existencia no dependa de la voluntad de los interesados en las mismas se verificará con sujeción a las reglas siguientes: 4.ª La inscripción de subhipoteca, constituida sin los requisitos del artículo 149 de la ley, podrá cancelarse en virtud de la escritura en que conste la resolución del derecho del subhipotecante. En el caso de que se hubieran cumplido dichos requisitos será necesario, además, el consentimiento del subhipotecario o la consignación de la cantidad asegurada por la subhipoteca, si fuere igual o inferior a la garantizada por la hipoteca.

(24) Entre las principales teorías sobre el juego íntimo de la subhipoteca, y principalmente en orden a la determinación del objeto sobre el que recae la misma, podemos citar: A) ROCA SASTRE, que entiende que la legislación española ha seguido el sistema romano del *subpignus*, pero sin que éste suponga cesión alguna del crédito con fines de garantía, ni su transmisión fiduciaria con fines de seguridad, sino que sólo provoca una subrogación para el ejercicio de la hipoteca subhipotecada, de modo que el acreedor subhipotecario ejercita el *ius vendendi* del deudor subhipotecante, de forma que la acción no se dirige a enajenar la hipoteca gravada con la subhipoteca, sino simplemente a ejercitarla. B) VALLET DE GOYTISOLO construye su hipótesis considerando a la subhipoteca como una transmisión de efectos limitados por su propio fin del crédito del subhipotecante, con su garantía hipotecaria, a efectos de dotar al crédito del subhipotecario de la seguridad que le brindaba la sujeción del bien objeto de la hipoteca. C) Díez PASTOR, que sostiene que se trata de una prenda de crédito garantizada con hipoteca, que la relación principal recae sobre el crédito y que el derecho real de hipoteca queda sujeto únicamente como accesorio, quedando reducida la figura de la subhipoteca a una cesión del crédito con fines de garantía. D) LÓPEZ DE HARO, para el que la subhipoteca es una cesión aislada de la hipoteca. E) MARÍN PÉREZ, que defiende el criterio de que la subhipoteca es un gravamen de la hipoteca como consecuencia de haber gravado el elemento principal del cual aquélla es accesorio, o sea, que, en definitiva, la configura como una hipoteca sobre el crédito. F) Finalmente, GULLÓN BALLESTEROS, que sostiene que la subhipoteca es una hipoteca de hipoteca, rechazando la tesis romana de la subrogación en el ejercicio de las acciones derivadas de la hipoteca del subhipotecante, estimando que lo hipotecado es el crédito-hipotecario en su unidad.

básica se centra en la posibilidad de ejercicio por parte del acreedor subhipotecario de las facultades correspondientes al acreedor hipotecario o subhipotecante. El acreedor hipotecario (entidad emisora del título) constituye como garantía de la cédula emitida el crédito hipotecario, y caso de incumplimiento de su obligación de pago del capital o de los intereses del título a su vencimiento, su acreedor, el subhipotecario, tenedor del mismo, se subroga en el ejercicio de las facultades y acciones que correspondían a su deudor, es decir, que se subroga o coloca en su lugar. No es que se produzca una cesión de créditos, sino simplemente la posibilidad de subrogarse en la posición del acreedor hipotecario para gozar de la seguridad que proporciona el tener encadenada la cosa hipotecada para que llegado el caso sea blanco seguro de la acción ejecutiva, dándose un juego similar al que se produce en el caso de transmisión fiduciaria de acciones a efectos del ejercicio del derecho de voto.

El acreedor subhipotecario (poseedor del título emitido y garantizado) protege su crédito con la seguridad real que acompaña al crédito hipotecario que le garantiza y que se afecta, pero solamente a los efectos de gozar de esa garantía. Diríamos que de alguna manera se le cede para permitirle dos cosas distintas y sucesivas: una, gozar de la seguridad representada por la garantía hipotecaria, y otra, para que en caso de incumplimiento por parte de su deudor ejercite las acciones que a éste correspondían sobre la cosa hipotecada, incluso la oportuna acción ejecutiva y hacerse pago de su crédito.

La ejecución subhipotecaria no persigue la ejecución aislada de la hipoteca, provocando la enajenación del crédito hipotecario, que sirve de garantía al acreedor subhipotecario, sino que más bien, por economía procesal, es como si se fundieran dos hipotecas en una sola, aunque originadas por títulos distintos de rangos diferentes.

Naturalmente que la afección, especie de subhipoteca, está supeditada a la vida de la hipoteca, y que extinguida ésta desaparece el derecho de garantía establecido sobre la misma, siendo el modo más frecuente de extinción de la hipoteca el pago del crédito efectuado por el propietario de la finca hipotecada; pero el acreedor subhipotecario no queda desamparado y la ley arbitra medios para proteger sus intereses, si bien exige el cumplimiento de los requisitos de la notificación de la subhipoteca al deudor hipotecario, ya que efectuada esta notificación si paga a su acreedor sin consentimiento del subhipotecario, su pago no será liberatorio, no se entenderá bien hecho y tendría que pagar otra vez (al acreedor subhipotecario), sin perjuicio de las acciones personales contra su acreedor, para liberar su finca del gravamen hipotecario. Sin ese consentimiento del acreedor subhipotecario o, en su defecto, sin consignar el importe de la deuda garantizada por la subhipoteca, el deudor hipotecario

no queda liberado. En cambio, si no existe esa notificación, el pago hecho a su acreedor libera al deudor hipotecario, extingue la hipoteca y ésta puede cancelarse, extinguiéndose y cancelándose, en consecuencia, también la subhipoteca. Todo lo cual constituye la estricta aplicación de lo que dispone la regla 4.<sup>a</sup> del artículo 175 del Reglamento Hipotecario, dictado para aplicación de la Ley Hipotecaria española.

Repetimos que el juego de la afección que se propugna es similar a la subhipoteca.

No se articula la garantía como subhipoteca propiamente dicha por los inconvenientes de su formalización en escritura pública e inscripción sobre todos y cada uno de los créditos hipotecarios constituidos en garantía, aparte de que acudiendo a la subhipoteca con inscripción en cada caso, aparecía menos correcta la distorsión del principio de especialidad al no seguirse la conexión individualizada de los títulos y sustituirla por una mera concreción de valor, lo que tratándose de una afección por nota marginal resulta menos anómalo.

Se pretende conseguir que los derechos del poseedor o tenedor de los títulos emitidos con garantía hipotecaria CONSTEN EN EL REGISTRO, que estén efectivamente garantizados con la expresión registral sobre los derechos dados en garantía de los mismos, a fin de evitar que el titular de los créditos hipotecarios perciba su importe, los cancele, los transmita o los elimine de su patrimonio o ni siquiera los constituya, mientras el tenedor de los títulos, que se le había asegurado que estaban garantizados con aquellos créditos, no puede ejercitar acción alguna contra los mismos porque la protección de la fe pública registral se lo veda.

Por el contrario, si ese derecho de garantía tiene constancia registral, el mismo juego de la fe pública registral constituye la más eficaz defensa de sus derechos, al constituirse una auténtica carga real como afección del crédito hipotecario que le sirve de garantía.

Se constituye una afección que sujeta directa e inmediatamente el crédito hipotecario a las responsabilidades del pago del capital e intereses del título emitido con su garantía.

No es argumento contrario a la figura la circunstancia de la distorsión que sufre el principio de especialidad, puesto que otros supuestos análogos se producen en el Derecho Hipotecario español, y en este sentido, pensamos en la afección por legítimas del artículo 15 de la Ley Hipotecaria, según la cual se hace constar la existencia de legítimas sobre todos los bienes hereditarios, y ello implica una especie de hipoteca general solidaria, pero expresa, que garantiza el pago de dichas legítimas, y aunque el texto legal emplee el término poco afortunado de «mención», de hecho, actúa como una afección; otro tanto podemos decir de las afecciones que garantizan el pago del arbitrio municipal de plusvalía, o de los im-

puestos de transmisiones patrimoniales o actos jurídicos documentados en todos los casos de exenciones provisionales, o de desmembración del dominio como garantía del pago de impuestos de transmisiones o de sucesiones por la consolidación del usufructo con la nuda propiedad, o las afecciones que garantizan el cumplimiento de obligaciones contraídas como consecuencia de urbanizaciones con arreglo a la Ley del Suelo, o de beneficios en Polos de Desarrollo Industrial, etc.

En todos esos casos de lo que se trata es de que exista constancia de esa preferencia, de ese derecho, de ese gravamen o carga, para que no resulte irrealizable lo garantizado por la presencia de tercero protegido por la fe pública registral.

### 3. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE LA GARANTÍA

Se hace referencia, entre ellos, a los personales, reales y formales, insistiendo particularmente en las cuestiones específicamente registrales.

#### 3.1. *Personales*

Entre las entidades que pueden ser autorizadas para emitir títulos con la garantía de los créditos existentes a su favor pueden citarse al Banco Hipotecario de España, Banco de Crédito a la Construcción, Cajas de Ahorro Confederadas, Caja Postal de Ahorros y sociedades bancarias y financieras a las que específicamente se les atribuya tal facultad, siempre que reúnan los requisitos que previamente se establezcan.

Es totalmente desaconsejable otorgar esa facultad a otras sociedades mercantiles, a cooperativas, patronatos, etc. Y ello porque, aparte de que esas entidades al no tener entre sus fines la concesión de préstamos (excepción hecha de las cooperativas de crédito), su operatividad vendría limitada por la legislación de ordenación bancaria, no aparecen aptas para el fin pretendido. Lo único que hacen y que podrían hacer esas entidades es hipotecar sus propios bienes inmuebles en garantía de los créditos concedidos a las mismas mediante hipoteca de tráfico o de cédula, ésta al amparo de los artículos 150 y siguientes de la Ley Hipotecaria; pero ello, como ya hemos dicho, no es el caso que venimos examinando.

En cuanto a la posibilidad de que esas entidades movilizaran sus activos hipotecarios (los constituidos en garantía de los edificios construidos por ellas mismas) es preciso actuar con enorme cautela. Resulta indudable que las garantías y controles, tanto administrativos y financieros como jurídicos y registrales, han de ser tanto más rigurosos y

acentuados cuantas más entidades tengan concedida la facultad de emitir títulos y cuanto más privado sea el carácter de las mismas.

En esta materia es forzoso adoptar una pulcritud absoluta en la selección de las entidades emisoras de títulos, ya que las desviaciones en los criterios valorativos pueden crear desconfianza en el mercado de colocación de esos títulos.

Para cada emisión debe existir autorización administrativa previa, que se concedería después de estudiar los informes adecuados elaborados por los oportunos órganos financieros. Es preciso tener en cuenta que siempre tendrá que existir una adecuación entre el volumen de emisión y las posibilidades del ahorro que se pretende captar, porque intentar colocar una cifra exagerada y desproporcionada de títulos en el mercado es restar posibilidades a otros sectores y desprestigiar la emisión, ya que el principio del equilibrio financiero es tan válido en el sector privado como en el público. Por otra parte, es preciso tener en cuenta que la emisión de títulos equivale a una especie de emisión de papel moneda y que tiene repercusiones en la inflación.

Por todo ello es imprescindible un control administrativo y financiero para fijar el volumen de la emisión, momento oportuno de su salida al mercado de capitales, situación económica del sector y del ahorro, etcétera, así como el destino concreto que haya de darse a los recursos que se obtengan con la negociación de los títulos emitidos.

Tratándose de títulos hipotecarios deberá existir adecuada correlación entre los títulos emitidos y los créditos hipotecarios existentes inscritos a favor de la entidad emisora de aquéllos, requisito que habrá de ser acreditado con la correspondiente certificación o certificaciones registrales, circunstancia que exige que uno de los elementos de juicio a tener en cuenta para la concesión de la autorización de emitir sea la de justificar la existencia de esos créditos.

### 3.2. Reales

Pueden considerarse en este apartado las hipotecas que constituyen el mercado primario y los títulos que integran el secundario.

a) *Hipotecas*.—El elemento real básico para la afección registral viene representado por los créditos hipotecarios que han de servir de garantía a los títulos emitidos.

Estos créditos hipotecarios, estas hipotecas, habrán de ajustarse a unas determinadas peculiaridades: primero, porque no todas las hipotecas son aptas para servir de garantía, y segundo, porque es necesario que los títulos hipotecarios tengan un valor conocido y notorio, que

puedan ser apreciados a simple vista y sin necesidad de investigaciones o de especiales conocimientos jurídicos para desentrañar o interpretar el sentido de sus cláusulas. En una palabra, deben ser hipotecas-tipo o normalizadas, necesidad que se hace sentir también en el mercado primario, como lo muestra la experiencia y los intentos de crear fórmulas para institucionalizar unas cláusulas determinadas, concretas y fijas, pero que resultan imprescindibles para poder ofrecer esas hipotecas como garantía y cobertura de los títulos emitidos.

El ideal sería que esas hipotecas tuvieran un vencimiento fijo o que fueran amortizables por años, en forma siempre coincidente con los títulos a los que sirven de cobertura, con un interés, fechas de pago de éste, con cláusulas de estabilización, en su caso, etc., de forma coincidente o armónica con los títulos que garantizan. Ello es prácticamente imposible o, cuando menos, muy difícil; pero, como mínimo, esas hipotecas han de reunir determinadas características, entre las cuales podemos citar las siguientes:

— No exceder la hipoteca o, por mejor decir, el crédito hipotecario con ella garantizado del 50 por 100 del valor de tasación de los bienes inmuebles hipotecados. Para ello debe velar la sombra tutelar del Estado por las valoraciones de los inmuebles que constituyen la base económica de las hipotecas, fijando unos medios objetivos de valoración; la anunciada Ley de Valoraciones a efectos fiscales podría ser un medio eficaz para fijar esos valores. De otro lado, en las Viviendas de Protección Oficial, al ser su valor por metro cuadrado construido o útil determinado por un módulo establecido previamente, también implicaría un valor objetivo de tasación. Se busca, en definitiva, que no exista posibilidad de fraude por una entidad emisora que constituyera hipotecas a su favor con la garantía de unos bienes inmuebles valorados excesivamente, y que con base en esos créditos hipotecarios emita títulos cuya garantía deviniera ineficaz o insuficiente por no tener los bienes el valor que de buena o mala fe se les hubiere atribuido.

— No recaer sobre edificio en construcción, salvo que se limiten a garantizar el 50 por 100 del valor del suelo, y ello para no quedar supeditado el valor económico de la garantía a la construcción o no del edificio, circunstancia desconocida por el poseedor del título.

— No recaer sobre bienes que estén afectos a condiciones resolutorias, sustituciones, reservas, cargas o gravámenes anteriores o preferentes a las hipotecas, que provoquen o puedan provocar la extinción de las mismas. Otro tanto puede decirse respecto de los bienes litigiosos o sobre usufructo, o sobre bienes sujetos a pacto de retro, concesiones administrativas o, en general, sobre titularidades provisionales; todo ello

para evitar que pueda desaparecer la hipoteca, y con ella la cobertura por causas que pudiéramos llamar automáticas o forzosas y ajenas a la voluntad del acreedor y deudor.

— No estar los créditos hipotecarios sujetos a condiciones resolutorias, etc., y ello por la misma circunstancia anteriormente expresada.

— No recaer sobre bienes inmatriculados con la limitación de efectos, respecto de terceros, del artículo 207 de la Ley Hipotecaria, por idéntica causa que las anteriores.

— No tratarse de hipoteca de seguridad o de máximo. Y ello porque estas hipotecas no responden de la existencia o cuantía del crédito, que, por tanto, ha de ser objeto de prueba posterior, puesto que puede ocurrir que el crédito no exista o sea de cuantía inferior al máximo establecido, resultando, en consecuencia, inexistente o disminuida la garantía.

— No ser hipotecas de cédula, sino ordinarias, y ello por la misma razón expuesta, ya que en las primeras la transmisión de la cédula implica la transmisión del crédito y resultaría inexistente la paridad económica entre lo que ha de percibir la entidad emisora del título por el crédito hipotecario y lo que ha de pagar, como deudora, por el título emitido con aquella garantía.

— Tratarse de hipotecas constituidas en garantía de préstamos otorgados para la construcción o adquisición de viviendas. En este punto podría ampliarse a hipotecas constituidas sobre fincas rústicas para mejoras agrícolas, problemas ganaderos, elevación del nivel de vida rural o del medio ambiente, etc. Lo que queremos significar es que ha de tratarse de préstamos causales para un fin determinado, ya que, de otro lado, los recursos obtenidos mediante la venta de los títulos emitidos con su garantía han de dedicarse también a fines concretos especificados en la autorización de la emisión.

— Contener la cláusula expresa de que esas hipotecas sirven para garantía o cobertura de emisión de títulos por la entidad emisora. Y ello porque con esa cláusula ya queda cumplido el requisito de notificación al deudor cuando se establezca la afección; cláusula perfectamente válida. Pensemos, en las de estilo, que suele darse en hipotecas de Bancos, Cajas de Ahorro, etc., de que puede transmitirse el crédito sin necesidad de dar conocimiento de ello al deudor y con las consecuencias que de una notificación expresa se derivan para el mismo.

— Ser siempre primeras hipotecas y no haber servido previamente como garantía de otros títulos con afección que se encuentre vigente al momento de constituir la nueva, por la razón ya expuesta, y que resulta obvia.

— Tratarse de hipotecas ya constituidas, que consten inscritas al tiempo de efectuarse la emisión que garanticen, puesto que ha de constituirse y registrarse sobre ellas la garantía real del título emitido, y no cabe esa garantía abstracta del artículo 98 de los Estatutos del Banco Hipotecario de España y que reproducen los Decretos-leyes, tantas veces citados, de 1975 y 1978, sobre «las hipotecas que se constituyan en cualquier tiempo», derecho futuro, inexistentes relaciones jurídicas, que no pueden servir de soporte a un derecho real.

— Con cláusula expresa de que los adquirentes de los bienes hipotecados quedarán de derecho subrogados en todas las obligaciones que por razón de aquéllos hubiera contraído el causante con la entidad acreedora. Acaso, y como una compensación al deudor hipotecario y a los sucesivos adquirentes de los bienes hipotecados, debiera establecerse en ellas la cláusula expresa de limitación de responsabilidad al valor del bien gravado (art. 140 de la Ley Hipotecaria) (25), identificando la responsabilidad personal con la real, dentro de una línea de desligar la obligación personal que constituye el crédito de la relación real, que es la hipoteca, reduciendo o eliminando la accesoriedad de ésta respecto de aquél, lo que facilitaría el ejercicio de la acción personal y la real al coincidir ambas en el mismo sujeto pasivo, realizándose del propio modo en la persona del deudor la subrogación en el préstamo, sin necesidad de notificaciones que darían lugar a una falta de agilidad en el procedimiento.

— Con cláusula expresa de que no será posible cancelar parcialmente la hipoteca por cantidad inferior al nominal de determinado número de títulos, lo que es perfectamente admisible, puesto que es frecuente en las hipotecas que no se admitirán amortizaciones parciales inferiores a determinada suma, y el artículo 122 de la Ley Hipotecaria (26) mantiene la subsistencia íntegra de la hipoteca mientras no se cancele, aunque se haya reducido la obligación garantizada.

---

(25) Art. 140 de la Ley Hipotecaria. «No obstante lo dispuesto en el artículo 105, podrá válidamente pactarse en la escritura de constitución de la hipoteca voluntaria que la obligación garantizada se haga solamente efectiva sobre los bienes hipotecados. En este caso, la responsabilidad del deudor y la acción del acreedor por virtud del préstamo hipotecario, quedarán limitadas al importe de los bienes hipotecados y no alcanzarán a los demás bienes del patrimonio del deudor. Cuando la hipoteca así constituida afectase a dos o más fincas y el valor de alguna de ellas no cubriese la parte de crédito que responda, podrá el acreedor repetir, por la diferencia exclusivamente, contra las demás fincas hipotecadas, en la forma y con las limitaciones establecidas en el artículo 121.»

(26) Art. 122 de la Ley Hipotecaria. «La hipoteca subsistirá íntegra, mientras no se cancele, sobre la totalidad de los bienes hipotecados, aunque se reduzca la obligación garantizada, y sobre cualquiera parte de los mismos bienes que se conserve, aunque lo restante haya desaparecido, pero sin perjuicio de lo que se establece en los dos artículos siguientes.»

Estas y otras características de las hipotecas que habrían de constituir el elemento real base de la afección, debidamente matizadas, podrían establecerse para las hipotecas que se constituyeran en adelante. Respecto de las ya constituidas, para que pudieran servir de garantía a títulos que se emitieran, tendría que disponer alguna norma legal las condiciones mínimas de esas hipotecas e incluso qué forma o en qué condiciones serían notificados los deudores de esos créditos hipotecarios a efectos de constitución de la afección, aun cuando no hubieran prestado su consentimiento para la constitución de tal garantía. Recordemos que el consentimiento del deudor hipotecario no es necesario para transmitir el crédito, ni tampoco para constituir subhipoteca sobre el mismo, ni aun precisa su conocimiento, teniendo la notificación el único efecto de considerar el pago que efectúa al titular del crédito transmitido o al acreedor hipotecario que lo grava como no liberatorio, y de aquí que podría prevenirse una notificación legal a los solos efectos, una vez que además estaría amparada por la publicidad registral, de que el pago hecho al acreedor hipotecario sin consentimiento del favorecido por la afección fuera ineficaz.

b) *Títulos emitidos.*—Los títulos emitidos hasta el Decreto-ley 31/1978, de 31 de octubre, se designaban como cédulas y bonos hipotecarios, bien que no se precisaran las características de unas y otros, y de aquí que pudiera pensarse que los bonos hicieran referencia a las llamadas «obligaciones especiales» en la legislación del Banco Hipotecario de España.

En esta materia, el proyecto de ley actualmente en las Cortes, y al que nos referiremos posteriormente, modifica sustancialmente lo referente a las clases de títulos que pueden emitirse, y por lo mismo en este punto no insistimos sobre ello, aunque en el informe y proyecto elaborados por la Comisión nombrada por el Ilustre Colegio de Registradores de la Propiedad de España se detallaba ampliamente las clases de títulos, sus características, etc., resaltando que únicamente tendrían la denominación de «hipotecarios» cuando efectivamente fueran de esa naturaleza.

### 3.3. *Formales*

En este apartado examinamos el documento necesario para constituir la afección y el asiento registral correspondiente, y dentro del primero, lo referente a la inscripción en el Registro Mercantil.

a) *Documento.*—Cabe distinguir en este punto entre el documento de emisión, con la autorización administrativa correspondiente, y el do-

cumento inmediato, que serviría para practicar el asiento registral pertinente. Y con referencia a ambos cabría plantearse si debiera ser de carácter público o no, y dentro de los primeros, de qué clase, si notarial o administrativo, y ello, repetimos, tanto respecto del documento de emisión como al de formalización concreta de la misma. Ello comporta implicaciones y problemas de la más variada índole y realmente no es objeto de este trabajo.

Baste decir que el proyecto de ley que se encuentra en las Cortes previene la exigencia de escritura pública. Con la concesión de la autorización de emisión se establecería el plan financiero y se fijarían los controles administrativos establecidos para el mantenimiento de la paridad entre la emisión y los créditos hipotecarios que los garantizaran.

Respecto al cumplimiento de los requisitos que previenen el Código de Comercio, número 10 del artículo 21, y el capítulo VII de la Ley de Sociedades Anónimas, es decir, la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de emisión, entendemos que no se debe prescindir de tal requisito; no existe ninguna razón para desconocerlo, puesto que el mismo no es un mero elemento formalista, sin trascendencia, sino, por el contrario, fundamental para que cualquier tercero que contrate con la sociedad emisora conozca, por la publicidad que proporciona el Registro Mercantil, si esa sociedad ha emitido títulos con garantía de sus activos hipotecarios o con la universal de su patrimonio, si existe una sola emisión o varias y su importe o cuantía, puesto que ello implica el volumen de deuda o pasivo de la sociedad en una parte considerable, y no es baladí que sea desconocido por los que contratan con ella. Esta exigencia resulta imprescindible con las entidades privadas (sociedades mercantiles, cooperativas, etc.), pero incluso no debe prescindirse de la misma ni con los Bancos oficiales, puesto que éstos han adoptado la forma de sociedades anónimas. Podrá limitarse a una mera nota marginal que exprese la fecha y cuantía de cada emisión, pero prescindir del cumplimiento de ese requisito puede resultar muy peligroso, tanto más cuanto mayor sea la extensión de la facultad emisora.

Por lo que se refiere a entidades que no adopten la forma de sociedades anónimas o se trate de asociaciones u otras personas jurídicas, la Ley de 24 de diciembre de 1964 previene la necesidad de hacer constar las emisiones en el Registro Mercantil, y el cumplimiento de tal requisito se acentúa con mayor intensidad que para las sociedades mercantiles anónimas.

La puesta en circulación de la emisión, el lanzamiento de los títulos al mercado, necesariamente habría de estar precedido por la inscripción de la emisión en el Registro Mercantil y por la constitución de la afectación registral de la garantía en el de la Propiedad.

b) *Asiento registral*.—Fundamentalmente por razones de economía, rapidez y simplificación, se considera como asiento más adecuado el de *nota marginal*, extendido al margen de la inscripción de crédito hipotecario, que por dicho asiento quedará afecto en garantía de los títulos hipotecarios emitidos.

Ya hemos dicho que se trata de una nota marginal que hace constar en el Registro de la Propiedad la garantía, como una afección de cantidad, que tendrá el límite del capital asegurado por la inscripción de hipoteca vinculada por la nota.

Se tratará de una nota marginal de las denominadas sucedáneas o de función equivalente al asiento que sustituye; produce los efectos de una verdadera inscripción, que por virtud de preceptos excepcionales y por razones de simplificación adopta la forma de nota marginal.

Las circunstancias de la misma resultan del propio contenido, ya que tendría que hacer constar la afección o garantía del crédito inscrito como garantía de los títulos, importe o montante de esa garantía, referencia a la emisión de títulos de que se trate para que quede identificada, documento en virtud del cual se extiende la nota, referencia al asiento de presentación y al pago del impuesto, y en su caso, fecha y media firma. Estas circunstancias, por lo que se refiere a la nota marginal extensa, pues es claro que extendida una de esta clase las concisas podrían reducirse mucho más, simplificándolas al máximo.

La extensión de la nota, tanto extensa como concisa, podría practicarse mediante el empleo de medios mecánicos de reproducción: mecanográficos en los libros de hojas móviles o también en los libros tradicionales.

Los honorarios a percibir por dichas notas se fijarían reglamentariamente, pero ya la circunstancia de tratarse de asientos de nota marginal deja los mismos reducidos a términos prácticamente irrepercutibles en el costo de la operación.

La extensión de las notas de afección tendría que estar precedida, naturalmente, de la calificación por el Registrador, con el mismo ámbito que para los documentos no judiciales. En cuanto al documento o documentos de la emisión, si bien la calificación registral habrá de abarcar la legalidad de las formas extrínsecas del documento o documentos, la capacidad de los otorgantes y la validez de los actos dispositivos contenidos en ellos, por lo que resulte de los mismos y de los asientos del Registro, es decir, con la amplitud y detalle que se deriva del artículo 18 de la Ley Hipotecaria (27), parece que quedaría vedado a la función cali-

---

(27) Art. 18 de la Ley Hipotecaria. «Los Registradores calificarán, bajo su responsabilidad, la legalidad de las formas extrínsecas de los documentos de toda clase, en cuya virtud se solicite la inscripción, así como la capacidad de los otor-

ficadora la procedencia o no de la autorización para la emisión, así como si se observan o no los controles financieros o administrativos y, en general, todo cuanto rebase el contenido del documento y del Registro. La calificación, en consecuencia, comprendería el examen del documento que se presenta al Registro para la práctica del asiento, así como si los créditos dados o presentados como garantía reúnen las condiciones precisas para constituirlos.

Esta calificación a cargo del Registrador es indispensable, y ello no por razones de fuero, sino por exigencia del principio de legalidad y porque solamente el Registrador estará en condiciones de dictaminar, bajo su responsabilidad, si las hipotecas ofrecidas en garantía de los títulos existen inscritas, están vigentes y corresponden a la entidad emisora de los títulos como acreedora, si reúnen los requisitos legalmente establecidos para que puedan servir de garantía, así como también si el documento en virtud del cual se solicita la práctica del asiento de afección reúne los requisitos de forma y de fondo imprescindibles para dar lugar al mismo y si sus otorgantes tenían capacidad para hacerlo.

El procedimiento registral para la práctica de estas notas se adaptaría, en esencia, al siguiente trámite:

1.º La entidad emisora de títulos con garantía de sus créditos hipotecarios, una vez obtenida la autorización administrativa de emisión, solicitaría, mediante instancia del Registro o Registros de la Propiedad en los que tales créditos estuvieren inscritos, certificación comprensiva de todos ellos. La solicitud podría comprender la relación de los mismos, y la certificación limitarse a confirmar el contenido de la instancia o a dejar constancia de sus diferencias. Es claro que también podría comprender la certificación los datos precisos—constaran o no en la instancia—, y en cualquier caso, la certificación, en relación, acreditaría los datos registrales de la hipoteca, el importe del capital asegurado, plazo de vencimiento del préstamo y las demás precedentes, y, en su caso, la circunstancia de que las hipotecas son aptas para servir de garantía a la emisión de títulos.

2.º La extensión de la certificación se haría constar mediante la práctica de una nota marginal expresiva de tal circunstancia. Esta nota, si bien no tendría virtualidad para provocar el cierre del Registro respecto al crédito hipotecario correspondiente, ni paralizaría las facultades dispositivas del deudor hipotecario respecto de la finca, ni del acreedor respecto del crédito, llamaría la atención de los sucesivos adquirentes sobre la existencia de esa emisión y de la posible afección del crédito a

---

gantes y la validez de los actos dispositivos contenidos en las escrituras públicas, por lo que resulte de ellas y de los asientos del Registro.»

su garantía, impidiendo que se invoque de buena fe el principio de fe pública registral. Esta nota marginal tendría un plazo de validez relativamente corto, por ejemplo, seis meses, transcurrido el cual sería cancelable por caducidad, y, en todo caso, no surtiría efecto pasado ese plazo, aun cuando no se hubiere extendido la nota de su cancelación.\*

3.º Dentro del plazo de validez de la nota, la entidad emisora recibiría la autorización para poner en circulación los títulos emitidos, exigiendo como trámite para la efectiva circulación que se extendiera la nota o notas de afección. Si se solicitaba la práctica de éstas dentro del plazo de vigencia de la expedición de la certificación, la nota de afección surtiría efectos sin más desde dicha fecha, pero en el caso de ser presentada después únicamente surtiría efectos desde la fecha de su realización.

4.º Devueltos de los Registros la escritura o documentos con nota de haberse extendido las notas de afección, podrían ponerse en circulación los títulos emitidos.

Tanto para la expedición de la certificación como los asientos de notas marginales, de constancia de ello y de afección propiamente dicha, según ya hemos dicho para este último, podrían y tendrían que emplearse medios mecánicos de reproducción.

Resulta innecesario expresar, por obvio, que la certificación habría de expedirse en un plazo breve, sin que pudiera aplicarse el máximo de cuatro días por finca que establece el artículo 236 de la Ley Hipotecaria, y que la práctica de los asientos de nota marginal habría de llevarse a cabo en un plazo más perentorio que el de los sesenta días que dice el artículo 17 de la propia Ley, y aun de los treinta días que, para el caso de no existir obstáculos que lo impidan, señala el artículo 97 de su Reglamento.

Esta rapidez en el despacho no debe constituir una dificultad insalvable, máxime cuando la existencia de ésta no debe ser óbice para llevarlo a efecto, ya que, además, es preciso pensar que se trataría de certificaciones normalizadas con breves datos a consignar en ellas y de fácil realización, y otro tanto cabe decir de las notas marginales, pues con los medios mecánicos de reproducción y su breve contenido permitirían su realización en breve tiempo.

Es preciso contemplar el problema con visión de futuro, que en algunos Registros está siendo ya presente con la existencia de equipos de reproducción automática, con banco de datos, en los que bastaría para localizar todas las hipotecas inscritas a favor de una determinada entidad, que tuvieran determinadas características, con pulsar una tecla con las adecuadas claves de busca para que se produjeran automáticamente, en tiempo prácticamente inapreciable, un listado con todas las inscritas

en ese Registro, con todos los datos necesarios para certificar, certificación que, además, podría extenderse como mera diligencia de ese listado reproducido.

Incluso con los medios convencionales no es imposible conseguir la misma o parecida rapidez, pues es preciso tener en cuenta que en cada Registro no existiría un número desmesurado de hipotecas que fueran objeto de la certificación o de notas marginales. Con los índices de personas y ficheros actuales el localizar las hipotecas es cuestión que no ofrece mayores dificultades, y posteriormente expedir una certificación, que de ser confirmatoria de los datos contenidos en la instancia solamente exigiría la compulsión de esos datos con los registrales y hacer constar, para certificar, una fórmula, que podría incluso estar impresa, expresiva de la conformidad de ambos datos, e incluso si hubiere de expedirse la certificación con el contenido de algunos datos, tampoco implicaría obstáculo insalvable. Y otro tanto cabe decir por lo que respecta a la extensión de las notas marginales.

#### 4. EFECTOS DE LA NOTA MARGINAL DE AFECCIÓN

Podría reducirse la referencia, en este punto, a decir que los efectos serán los directamente derivados de su constancia en el Registro de la Propiedad, o sea los que resultan de la aplicación de los principios de inscripción, prioridad y fe pública, como más importantes y significativos. No obstante, los precisaremos algo más, distinguiendo los efectos respecto al deudor hipotecante, al tenedor del título y a otros acreedores o terceros.

##### 4.1. *Efectos respecto del deudor hipotecante*

El deudor hipotecante que ha constituido hipoteca sobre bienes inmuebles de su propiedad para responder o garantizar un préstamo ya habrá prestado su consentimiento, al constituirla, para que el crédito hipotecario pueda servir de garantía de títulos emitidos por la entidad acreedora. Se parte de ese supuesto de consentimiento en la escritura de constitución de la hipoteca para conseguir una más fácil operatividad, ya que en el caso de no ser así, aunque la entidad acreedora puede establecer tal garantía o afección, necesitaría para que surtiera efecto respecto del deudor que se realizara la notificación al mismo, mientras que estando ya prestado el consentimiento previo la afección le obliga y condiciona con todas sus consecuencias, pero no de forma más gravosa que lo haría una cesión de crédito o la constitución de una subhipoteca que le fuera notificada.

Realmente, y esto es interesante destacarlo, el deudor hipotecante de un crédito constituido en garantía de emisión de títulos no está en peor situación que sin existir tal garantía. En efecto, no tiene limitado el derecho a cancelar la hipoteca una vez pagada la deuda, ya que la garantía solamente impone obligaciones, como luego veremos, a la entidad emisora que cobra, para mantener la paridad entre los títulos en circulación y los créditos hipotecarios que los garantizan. Es cierto que esto puede ocasionar un pequeño retraso en la cancelación de la hipoteca, al ser preciso para ello anular títulos representativos de una cantidad equivalente a la de la hipoteca que se extingue, la sustitución por otro del crédito hipotecario que se cancela, o el depósito o consignación de su importe en el establecimiento público designado al efecto, o el consentimiento del poseedor de títulos suficientes; pero, en definitiva, este retraso en la cancelación de hecho se produce, y la experiencia lo avala cada día, cuando sin motivo alguno e incluso sin explicaciones las entidades prestamistas retrasan el otorgamiento de la escritura de cancelación, a pesar de los reiterados intentos del dueño del inmueble gravado que ya nada debe, que ha pagado el capital de su crédito e intereses y que por trámites burocráticos se demora la cancelación.

Es cierto que a primera vista pudiera parecer que un acto ajeno al dueño de la finca hipotecada, del acreedor hipotecario, hace más grave la situación de aquél, ya que la afección que se establece sobre el crédito hipotecario se interfiere con la hipoteca que pesa directamente sobre el inmueble, pero ciertamente no es así; en primer lugar, no se trata de un acto ajeno al deudor hipotecante, puesto que éste, al constituir la hipoteca, ya consintió en el establecimiento de la garantía, y en segundo lugar, que no se produce más que el resultado propio de la subhipoteca o de la transmisión de créditos.

Al afectarle al deudor la cesión, la subhipoteca o la subrogación que la afección supone, es claro que por la simple aplicación de los principios hipotecarios, y concretamente de la norma contenida en el artículo 144 de la Ley Hipotecaria, los efectos derivados de la afección han de prevalecer sobre el convenio entre partes (acreedor y deudor en la hipoteca), como el pago, la compensación, la espera, el pacto o promesa de no pedir, la novación del contrato primitivo, la transacción o el compromiso, ya que no surtirán efecto contra tercero (el tenedor del título garantizado con el crédito hipotecario) como no se hagan constar en el Registro mediante el cumplimiento de los requisitos necesarios para ello. Es decir, que una vez constituida la garantía por la afección, si el deudor paga o modifica su relación jurídica con el acreedor, ello no puede perjudicar, en ningún caso, al titular de la afección; por tanto, si el deudor paga sin cumplir los requisitos previstos, su pago no será

liberatorio de su obligación real, o sea a efectos de cancelar la hipoteca que pesa sobre su finca, sin perjuicio de las acciones personales que tenga contra su acreedor, incluso de tipo penal.

#### 4.2. *Efectos respecto del acreedor hipotecario*

El acreedor hipotecario ha constituido su crédito en garantía de otro crédito (el representado por el título emitido) respecto del cual es deudor. Y, en consecuencia, su posición viene determinada por esa doble relación jurídica conectada. De una parte, viene obligado a pagar, en tiempo y forma hábiles, el capital y los intereses representados por el título emitido, y de otra, tiene derecho a percibir el importe del crédito hipotecario con sus intereses, en el que es acreedor y está obligado a cancelar la garantía real que tiene a su favor sobre la finca del deudor, pero de forma que no perjudique a su acreedor, quien, a su vez, está garantizado con una afección sobre el anterior crédito.

Respecto del deudor hipotecario responderá de los daños y perjuicios que le cause por no cancelar la hipoteca o por hacerlo con retraso, siempre que sea responsable de ello. Ha de otorgar, cuando perciba el importe de su crédito con los intereses, escritura de cancelación de hipoteca, y para ello tendrá que contar con el consentimiento del poseedor de los títulos garantizados con dicho crédito, retirar de la circulación e inutilizar títulos con un valor nominal equivalentes a ese crédito que se cancela, sustituir el crédito extinguido por otro que quede también afectado por la garantía o depositar el importe nominal de los títulos en el establecimiento público destinado al efecto.

Con relación a su acreedor, como antes se dice, pagarle a su vencimiento el capital e intereses representados por el título y no cancelar las garantías sin consentimiento del mismo o previo cumplimiento de los requisitos establecidos.

#### 4.3. *Efectos respecto al tenedor del título emitido*

Los efectos respecto al tenedor del título emitido se resumen en su condición de acreedor de la entidad emisora del mismo, por el capital e intereses que representa, y en los derivados de la garantía que la afección supone.

Es de resaltar que el título emitido llevará aparejada ejecución para reclamar de la entidad emisora el principal de la deuda y de los intereses vencidos a través del ejercicio de la acción personal o de la real, con

arreglo al número 5.º del artículo 1.429 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (28).

La acción personal emanada directamente del crédito y la real, nacida de la especial garantía hipotecaria constituida mediante la afección registral, operan ejecutivamente, pero mientras la primera lo hace de una manera indirecta, la segunda actúa de forma directa e inmediata sobre el derecho gravado, aunque incluso en ésta cabe distinguir en la fase de ejecución un período que la precede, un estado cautelar o de pendencia en la cual ya se producen determinados efectos.

La primera fase o período de la garantía representada por la afección registral, como la de cualquier otra garantía de naturaleza real, comienza al quedar constituida la garantía hipotecaria y, por tanto, al hacer constar en el Registro la afección. Durante esa fase, la garantía no es una mera expectativa, sino un verdadero gravamen o carga real sobre el crédito hipotecario gravado, y ello con plena eficacia *erga omnes*, lo cual tiene gran importancia, puesto que la garantía no es siempre y sólo para ser ejecutada, sino, por el contrario, para evitar ejecuciones.

La acción personal se dirige contra el deudor u obligado personalmente y persigue la efectividad de la obligación de cualquiera de los bienes o derechos que integran el patrimonio del mismo, y va encaminada a obtener del Juez una sentencia de condena al cumplimiento de la obligación dineraria, cuya efectividad se conseguirá, en ejecución de expresada sentencia de condena, por la vía de apremio.

La acción real, derivada de la garantía, se dirige contra el crédito o créditos especialmente afectados al cumplimiento de la obligación, ejecutivamente contra los mismos, y va encaminada a obtener determinada suma de dinero mediante la enajenación por precio del crédito gravado, y en este caso concreto, a subrogarse el tenedor del título en el lugar del acreedor del crédito que lo garantiza, asumiendo su posición para exigir las prestaciones derivadas del mismo, cobro del capital e intereses o ejercitar las acciones pertinentes.

Teóricamente no existe ninguna dificultad para contemplar el supuesto de la ejecución particular de un determinado título sobre alguno de los créditos hipotecarios gravados. El tenedor del título, al resultar impagados el capital o los intereses a su vencimiento, podría acudir al procedimiento judicial ejercitando la acción real ejecutiva directa contra el derecho afectado para conseguir el pago de lo que se le adeude. Ahora

---

(28) Art. 1.429 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. La acción ejecutiva deberá fundarse en un título que tenga aparejada ejecución. Sólo tendrán aparejada ejecución los títulos siguientes: 5.º Cualesquiera títulos al portador o nominativos, legítimamente emitidos, que representen obligaciones vencidas, y los cupones también vencidos de dichos títulos, siempre que los cupones confronten con los títulos y éstos, en todo caso, con los libros talonarios.

bien, no cabe dudar que tratándose de emisiones en masa, en serie, por cantidades muy importantes sobre múltiples créditos hipotecarios inscritos en diferentes Registros, la ejecución individualizada se armoniza mal con el supuesto, máxime cuando todos los títulos tienen una garantía de igual rango, con otros inconvenientes derivados de su propia naturaleza, y es mucho más aconsejable la ejecución conjunta.

La ejecución conjunta se llevaría a cabo a través de una asamblea o sindicatos de cedulistas u obligaciones, que serían los legitimados para el ejercicio de la acción de ejecución.

En caso de incumplimiento, el portador del título lo pondría en conocimiento del sindicato o asamblea de obligacionistas, constituido en la propia escritura de emisión de los títulos, y por este órgano se efectuarían los requerimientos de pago procedentes y se comunicaría el impago al organismo administrativo o financiero de control, y transcurrido el plazo hábil para ello sin haberse efectuado el pago reclamado, el propio sindicato ejercitaría las acciones judiciales pertinentes.

Entre el tenedor del título y el deudor en el crédito hipotecario que sirve de garantía a aquél, no existe acción directa, como no la hay entre el cesionario del crédito hipotecario y el deudor del mismo, sino indirecta, a través de la cosa hipotecada con todo lo que ello implica.

#### 4.4. *Efectos respecto a otros acreedores de la entidad emisora*

Se concretan a que los tenedores de los títulos tendrán el carácter de acreedores singularmente privilegiados sobre el conjunto de los créditos gravados con la afección, con la preferencia, respecto a cualesquiera otros acreedores, que señala el número 3.º del artículo 1.923 del Código Civil y el 1.º del 914 del Código de Comercio (29).

En el caso de insolvencia de la entidad emisora, los tenedores de los títulos garantizados por la afección estarán excluidos de la obligación de asistir y formar parte de la Junta de Acreedores, sin que les afecten los acuerdos de las mismas.

Con el fin de reforzar la garantía de esta afección y dada la trascendencia social de la emisión de títulos en masa, debiera eliminarse el con-

---

(29) Art. 1.923 del Código Civil. «Con relación a determinados bienes inmuebles y derechos reales del deudor, gozarán de preferencia: 3.º Los créditos hipotecarios y los refaccionarios, anotados e inscritos en el Registro de la Propiedad, sobre los bienes hipotecados o que hubiesen sido objeto de la refacción.»

Art. 914 del Código de Comercio. «La prelación en el pago a los acreedores de la segunda sección se sujetará al orden siguiente: 1.º Los acreedores con derecho real, en los términos y por el orden establecido en la Ley Hipotecaria.»

tenido del párrafo 2.º del artículo 878 del Código de Comercio (30), de forma que en ningún caso pueda afectar a esta garantía la retroacción de la quiebra.

Sabido es que la retroacción de la quiebra declarando nulos los actos de dominio del quebrado sean posteriores a la época que se señale en la declaración judicial pertinente, constituye, a través de una jurisprudencia, por otra parte, vacilante, una de las más graves excepciones al principio de fe pública registral, y esto, que en ningún caso debiera ocurrir, resulta mucho más absurdo en el caso de títulos emitidos en serie y adquiridos por tenedores que nada tienen que ver con la entidad emisora, que gozan de una garantía hipotecaria y que no deben verse defraudados por una declaración judicial de retroacción de los efectos de una quiebra. No es posible dejar la movilización del crédito y su garantía supeditada a que en caso de quiebra de la entidad emisora de los títulos, se retrotraigan los efectos de la declaración de quiebra, dentro de los plazos que admite el Código de Comercio, a declarar nula la emisión o la constitución de su garantía. Entendemos que solamente se declararía nula la hipoteca cuando se demuestre la existencia de fraude en la constitución del gravamen, pero incluso en este caso dejando a salvo, en aplicación de los más elementales principios hipotecarios, a los terceros, en este caso, a los tenedores del título con garantía de dicha hipoteca que no hubieran sido cómplices en el fraude.

#### 4.5. *Transmisión de los títulos y de su garantía*

Aunque la transmisión de los títulos no constituye materia propia de este trabajo, digamos que puede efectuarse por endoso o por cualquiera de los medios que reconoce el Derecho.

Con referencia al documento en que conste la transmisión de los títulos y la circunstancia de ser necesaria o no la intervención de fedatario público, aunque no constituye materia de esta exposición, baste recordar que el Decreto de 19 de septiembre de 1936 impuso la intervención de fedatario público en las transmisiones de títulos endosables o al portador (aunque en la actualidad no es obligatoria tal intervención en las transmisiones *mortis causa*), y que ello se hizo, más que por la naturaleza de los títulos, que, sobre todo en los al portador, se violenta con ese rigor formalista, por razones fiscales, puesto que de no existir ninguna formalización en la transmisión, ésta no aparecería a efectos fiscales, eludiendo los impuestos no sólo de la transmisión propiamente

---

(30) Art. 878, 2.º, del Código de Comercio. «Todos sus actos de dominio y administración posteriores a la época a que se retrotraigan los efectos de la quiebra serán nulos.»

dicha, sino también otros, como el del Patrimonio, Renta de Personas Físicas, etc.

Respecto de la inscripción en el Registro ,nos pronunciamos en el sentido de no exigir la inscripción de las sucesivas transmisiones de los títulos ni de su constancia registral a efectos de ser titulares de los derechos derivados de la afección de garantía. Los títulos serán transmisibles por cualquiera de los medios admitidos en Derecho y por el simple hecho de ser tenedor de los mismos, sin necesidad de constancia registral, será también titular de la afección que los garantiza, lo que, por otra parte, no es nuevo, ya que se encuentra previsto, en Derecho español, para las hipotecas constituidas en garantía de títulos endosables y al portador, en las que es suficiente con la posesión del título y la certificación registral acreditativa de la existencia del gravamen para poder acudir a la ejecución.

#### 4.6. *Extinción y cancelación de la afección*

Son causas de extinción de la afección registral, respecto de todos o algunos de los créditos hipotecarios afectados, las siguientes:

1.<sup>a</sup> La amortización total o parcial de los títulos emitidos. En el primer caso, se extinguirá la afección registral respecto de todos los créditos hipotecarios afectados. En el segundo, la extinción sólo se producirá respecto de aquellos créditos hipotecarios a los que se aplique la amortización parcial de títulos que representen un valor nominal igual o superior al importe del principal del crédito hipotecario cuya liberación se pretende.

2.<sup>a</sup> La sustitución de un crédito hipotecario afectado por otros u otros de igual o superior categoría.

3.<sup>a</sup> La cancelación de la hipoteca constituida en garantía del crédito hipotecario afectado. La afección recae sobre un crédito hipotecario, sobre una hipoteca, al que vincula como garantía de títulos, resultando lógico que al cancelar la hipoteca quede extinguida la afección que pesaba sobre ella. Ahora bien, lo que ocurrirá es que la hipoteca no se podrá cancelar si no se justifica haber retirado de la circulación e inutilizado títulos equivalentes a su montante.

4.<sup>a</sup> El acuerdo para la extinción de la garantía.

La extinción de la afección registral dará lugar a la cancelación de las notas marginales en las que conste y requerirá:

a) Que la escritura en que conste alguna de las causas de extinción antes expresadas, se otorgue con el consentimiento del tenedor único del

título o del representante del sindicato de tenedores de títulos, en su caso. A falta de consentimiento de los mismos, también podrá cancelarse la afección en el caso de que la escritura se otorgue por la entidad emisora de los títulos, previo ofrecimiento de pago y consignación a los titulares de los títulos o al sindicato, en su caso, del importe de los títulos amortizados o del principal garantizado con la hipoteca.

b) Que conste en la propia escritura la inutilización de títulos por la cuantía de la garantía que se pretenda cancelar, exceptuándose el caso de sustitución de un crédito hipotecario por otro u otros de igual o superior cuantía, en el que será indispensable que previa o simultáneamente queden afectados nuevos créditos en sustitución de los anteriores.

c) La cancelación por el transcurso de cinco años, a contar desde el vencimiento de los títulos garantizados, se llevará a cabo en la forma y por el procedimiento que previene el artículo 355 del Reglamento Hipotecario (31), siempre que no conste en el mismo Registro la interrupción de dicho plazo o la existencia de procedimiento de ejecución.

El asiento de cancelación será otra nota extendida lo más cerca posible de la nota marginal de afección, y consistirá en un asiento que exprese simplemente la circunstancia de la cancelación y la fecha de la misma.

Este asiento también podrá extenderse utilizando medios mecánicos.

#### IV. BREVE EXPOSICION Y EXAMEN DEL PROYECTO DE LEY PENDIENTE DE APROBACION EN LAS CORTES ESPAÑOLAS

##### 1. ESTRUCTURA Y CONTENIDO DEL MISMO

El texto consta de una exposición de motivos, una disposición preliminar, cinco secciones y dos disposiciones adicionales, que se refieren, respectivamente:

La disposición preliminar se limita a precisar el ámbito de aplicación de la ley a los supuestos que la misma contempla, sin que afecte a la posi-

---

(31) Art. 355 del Reglamento Hipotecario. «Las menciones, derechos personales, legados, anotaciones preventivas, inscripciones de hipoteca o cualesquiera otros derechos que deban cancelarse o hayan caducado con arreglo a lo dispuesto en la Ley Hipotecaria, no se comprenderán en la certificación. A este efecto, se entenderá también solicitada la cancelación que proceda por el solo hecho de pedirse la certificación, y se practicará mediante la extensión de la correspondiente nota marginal canceladora antes de expedirse aquella. Del mismo modo podrá procederse cuando se practique cualquier asiento relativo a la finca o derecho afectado. Cuando se extienda alguna inscripción relativa a las fincas o se expida una certificación a solicitud del titular de la misma, se convertirán en inscripciones de dominio las de posesión, si hubieren transcurrido más de diez años desde que ésta fue inscrita y no existiese asiento contradictorio.»

bilidad de constitución de hipotecas en garantía de obligaciones transferibles por endoso o de títulos al portador, reguladas en los artículos 150, 154 y siguientes de la Ley Hipotecaria, ni a los diversos supuestos previstos en la legislación vigente para emisión de títulos simples, sin otra garantía que la patrimonial universal del deudor, es decir, que, como dice la exposición de motivos, «se respetan íntegramente todos los instrumentos de movilización de los créditos hoy existentes, ya que el texto legal no pretende restringir ninguna de las posibilidades de actuación económica que admite el actual ordenamiento. Está integrada por el artículo 1.º de la ley.

En la sección primera, que comprende los artículos 2.º y 3.º, se detallan las entidades financieras que podrán otorgar los préstamos y emitir los títulos que se regulan en la ley, mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura y sin perjuicio de las normas especiales del Banco Hipotecario.

Las entidades comprendidas en la ley son: el Banco Hipotecario de España y las entidades oficiales de crédito, cuando lo permitan sus respectivos Estatutos; los Bancos privados, comerciales, industriales o de negocios; las Cajas de Ahorro, la Caja Postal de Ahorros, las entidades de financiación, reguladas por el Real Decreto 869/1977, de 28 de marzo; las entidades cooperativas de crédito y las sociedades de crédito hipotecario que cumplan determinados requisitos.

La sección segunda—artículos 4 al 10—se refiere a las operaciones activas, esto es, a los préstamos hipotecarios, y dentro de la misma se comprenden:

a) La concreción de la finalidad de las operaciones de préstamos a que se refiere la ley: a financiar la construcción, rehabilitación y adquisición de viviendas; obras de urbanización y equipamiento social y turístico; construcción de edificios agrarios, industriales y comerciales, y cualquier otra obra o actividad sobre bienes susceptibles de ser hipotecados.

b) Las características que han de reunir los préstamos hipotecarios, entre las que se indican expresamente: que estén garantizados con hipoteca inmobiliaria constituida con rango de primera sobre el pleno dominio de la totalidad de la finca; que el inmueble no esté afecto a prohibiciones de disponer, condición resolutoria o cualquier otra limitación del dominio; que el préstamo no podrá exceder del 70 por 100 del valor del inmueble, salvo excepciones; alusión a las condiciones que reglamentariamente se determinarán cuando se trate de hipoteca sobre obras en construcción; que los bienes sobre los que se constituya la hipoteca han de ser previamente tasados, debiendo fijarse reglamentariamente las normas

de esa tasación, su forma de constancia y el régimen de inspección de su cumplimiento, y que los bienes hipotecados han de estar asegurados contra daños por el valor de tasación.

c) Asimismo se expresa que reglamentariamente se establecerá el porcentaje mínimo que deben representar los recursos propios de las entidades financieras, respecto de los capitales en riesgo por razón de los préstamos y los avales.

d) Se recoge la norma de que las hipotecas inscritas a favor de las entidades financieras expresadas sólo podrán ser impugnadas al amparo del párrafo 2.º del artículo 878 del Código de Comercio, mediante acción ejercitada por los síndicos de la quiebra en la que se demuestre la existencia del fraude en la constitución del gravamen y quedando, en todo caso, a salvo el tercero que no hubiere sido cómplice de aquél.

e) Se incluye también un artículo—el 6.º—que regula la posibilidad de conceder avales siempre que el avalado constituya a favor de la entidad avalista hipoteca de las características antes expresadas.

La sección tercera, que comprende los artículos 11 a 18, regula las operaciones pasivas, y dentro de ellas los títulos que pueden emitirse, que son: cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.

Las cédulas y bonos hipotecarios podrán ser emitidos por las entidades expresadas que dispongan de créditos hipotecarios con los requisitos de la sección segunda, y serán nominativos o al portador, con amortización periódica o sin ella, a corto o largo plazo, con interés constante o variable, con o sin prima, en serie o singularmente.

Las cédulas se regulan en forma similar a como lo hacía la legislación vigente hasta la fecha, es decir, que serían emitidas sin cumplir con el requisito de inscripción de la emisión en el Registro Mercantil y aludiendo a la garantía tácita, ambigua y realmente inexistente sobre todas las hipotecas que en cualquier tiempo se constituyan o consten inscritas a favor de la entidad emisora, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal de la misma.

Los bonos hipotecarios se regulan en forma coincidente, en sus líneas generales, con la solución propuesta por la Comisión de Registradores de la Propiedad, considerando necesaria la constitución de un sindicato de tenedores de bonos; señalando, en todo caso, la afección registral sobre los créditos hipotecarios ofrecidos en garantía de los bonos hipotecarios que pueden emitirse hasta el 80 por 100 de los capitales no amortizados de los créditos afectados, aun cuando la entidad emisora haya emitido previamente cédulas, ya que, en todo caso, la garantía real de los bonos concede siempre prelación y preferencia contra todo otro acreedor, sobre los bienes afectados, incluso frente al titular de cédulas.

En cambio, emitidos bonos, no es posible emitir cédulas en base a los créditos hipotecarios ya afectados en garantía de bonos.

Se dictan normas en orden a mantener la paridad entre las cédulas y bonos emitidos con los créditos hipotecarios inscritos a favor de la entidad emisora.

En cuanto a las participaciones hipotecarias son títulos valores por los que se hace participar a terceros en todo o parte de un crédito hipotecario, por un plazo que no podrá ser superior al que reste por transcurrir para el vencimiento del crédito hipotecario ni el interés superior al establecido para éste.

Solamente pueden ser objeto de participación los créditos hipotecarios que no estén afectos en garantía de bonos hipotecarios.

El titular de la participación hipotecaria solamente tendrá acción ejecutiva contra el crédito hipotecario en el supuesto de que el incumplimiento por la entidad emisora de sus obligaciones respecto de la participación sea consecuencia de la falta de pago del deudor, en cuyo préstamo participa dicha persona, mediante la comparecencia, en igualdad de derechos, con el acreedor hipotecario en la ejecución que se siga contra el mencionado deudor. En otro caso, solamente tendrá acción ejecutiva contra la entidad emisora de la participación.

La sección cuarta, artículos 19 al 21, hace referencia al régimen fiscal, financiero y de control administrativo.

La sección quinta, artículos 22 al 25, contempla el mercado secundario, haciendo referencia a la transmisibilidad de los títulos hipotecarios, su posible admisión a cotización en Bolsa, facultad de las entidades emisoras para negociar sus propios títulos y posibilidad de participar en fondos de regulación del mercado de títulos hipotecarios.

La disposición adicional primera hace referencia a que en el plazo de seis meses desde la publicación de la ley, el Gobierno, a propuesta de los Ministerios de Justicia y Economía, en sus respectivas esferas, dictará las normas complementarias para el adecuado funcionamiento del mercado hipotecario y, en particular, las de ejecución de las cédulas y bonos, las de cancelación registral sobre la base de los principios que informan la ley, así como las de revisión y fijación de límite a los aranceles de Notarios, Registradores y Agentes mediadores.

Finalmente, en la disposición adicional segunda se hace referencia a la posibilidad de regular una garantía complementaria exclusivamente para los supuestos de que los préstamos recaigan sobre edificios en construcción o sobre inmuebles con un valor de tasación tal que los préstamos que se garanticen por hipoteca sobre los mismos excedan del 70 por 100 de dicho valor de tasación, en los supuestos de que ello pueda permitirse.

## 2. JUICIO CRÍTICO DEL PROYECTO DE LEY

La regulación que se contiene en el proyecto de ley expresado, en esta ponencia, mejora considerablemente la regulación existente en la legislación vigente, aun cuando adolezca todavía de defectos.

Puede afirmarse que la regulación que se hace de los requisitos de los créditos hipotecarios que han de servir de garantía para la emisión de títulos, así como todo lo referente a bonos hipotecarios, es correcta y sigue prácticamente las líneas contenidas en el informe de la Comisión de Registradores de la Propiedad.

Respecto de las cédulas hipotecarias sigue con la normativa actualmente vigente, copiada de las viejas normas del Banco Hipotecario de España, y en este punto nuestra crítica forzosamente ha de ser negativa.

Por lo que a participaciones hipotecarias se refiere puede estimarse adecuada la regulación, bien que este apartado no se comprendía en el meritado informe.

Es de criticar también desfavorablemente la extensión que se hace en cuanto a las entidades financieras que pueden emitir títulos, sin diferenciar en cuanto a posibilidades de emitir los de una u otra clase.

## V. NORMAS REGLAMENTARIAS PARA EL EXPRESADO PROYECTO

Como hemos visto anteriormente, en la disposición adicional primera se faculta al Gobierno para que en el plazo de seis meses desde la publicación de la ley, a propuesta de los Ministerios de Justicia y de Economía, en las esferas de sus respectivas competencias, publique las normas complementarias para el adecuado funcionamiento del mercado hipotecario.

Pues bien, la Comisión de Registradores de la Propiedad tiene redactado un borrador con esas normas reglamentarias.

Es de resaltar que de ellas se han omitido todas las referentes a cuestiones que pudieran estimarse no ser de la competencia del Ministerio de Justicia, tales como régimen fiscal, financiero y de control administrativo; admisión en Bolsa para cotización de los títulos; regulación de fondos de inversión, etc.

Por el contrario, se ha regulado con mayor detalle aquellos extremos, como los de ejecución de las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias y los de cancelación de la afección, que son específicamente registrales o que están relacionados con ellos.

Aprobada la ley, esas normas podrán servir como aprovechable elemento de trabajo para que por el Ministerio de Justicia, dentro del plazo legal, se puedan proponer al Gobierno las normas complementarias para ejecución de la misma, en la esfera de su competencia.

Es claro que esas normas complementarias o reglamentarias se han redactado teniendo en cuenta, como es lógico, el contenido del proyecto de ley que se proponen desarrollar, aunque no se esté de acuerdo, en algunos de sus pronunciamientos, con el mismo para una más perfecta regulación de la movilización de activos hipotecarios.

El proyecto de ley, en el proceso que sigue en las Cortes, ha sido objeto de bastantes enmiendas de los diputados del Congreso, enmiendas que, en su mayoría, hacen referencia a cuestiones de detalle, pero que no modifican en esencia su contenido.

Una vez que el mismo sea aprobado por el Pleno del Congreso y, posteriormente, por el Senado, y llegue a ser ley, será el momento de estudiarlo con más detalle y de valorarlo al contrastar también su aplicación práctica (\*).

No obstante, es preciso reconocer, como ya hemos resaltado, que el proyecto de ley supone un valioso avance en la materia y que perfecciona en gran medida la legislación existente hasta la fecha, aunque sigamos insistiendo en la conveniencia de perfilar mejor la regulación de la movilización de los activos hipotecarios, clarificando los conceptos y configurando como títulos valores hipotecarios solamente a los que efectivamente lo sean y reservando para ellos esa denominación, y regulando los que no tengan tal naturaleza de forma totalmente adecuada a su condición, sin expresiones inexactas, ambiguas e indudablemente perturbadoras.

## VI. CONCLUSIONES

*Primera.*—Es necesario y casi imprescindible regular el mercado hipotecario de manera que se incremente el mercado primario y se articulen medios de conseguir con facilidad, eficacia y seguridad la movilización de los activos hipotecarios.

*Segunda.*—Esta movilización puede conseguirse a través de la emisión de títulos valores, fácilmente transmisibles por cualquiera de los

---

(\*) Ya en imprenta este trabajo, en el *Boletín Oficial del Estado* de 13 de abril, se publica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, reguladora del Mercado Hipotecario. Una lectura apresurada de la misma confirma que son pocas las modificaciones con respecto al Proyecto comentado.

medios admitidos en Derecho, por entidades financieras, previamente determinadas, que dispongan de créditos hipotecarios de unas características, también preestablecidas, que aseguren su efectividad.

*Tercera.*—Deben limitarse las entidades financieras autorizadas para emitir dichos títulos y solamente otorgar tal facultad a las entidades oficiales de crédito, Cajas de Ahorro Confederadas, Caja Postal de Ahorros y sociedades financieras constituidas con los especiales requisitos que se determinen para su funcionamiento en este campo.

*Cuarta.*—Toda emisión de títulos deberá ir precedida de una específica autorización administrativa.

*Quinta.*—La emisión de cédulas debe estar limitada a los Bancos Hipotecario de España, de Crédito a la Construcción, de Crédito Industrial y de Crédito Agrícola, y podrán ser simples e hipotecarias.

La emisión de las primeras, que en ningún caso llevarán la denominación de hipotecarias, sino la de «cédulas para inversiones del Banco emisor», ni gozarán de otra garantía que la personal de la entidad que las emite, podrán realizarse sin necesidad de otorgamiento de escritura pública de emisión y de la inscripción en el Registro Mercantil.

La emisión de las hipotecarias requerirá siempre el cumplimiento de esos requisitos y la afección registral de los créditos hipotecarios constituidos en garantía de las cédulas, al igual que la emisión de bonos hipotecarios.

*Sexta.*—La emisión de bonos hipotecarios requerirá siempre escritura de emisión e inscripción en el Registro Mercantil, y la garantía real constituida sobre los créditos hipotecarios inscritos a favor de la entidad emisora.

*Séptima.*—Dicha garantía, de carácter real, se constituirá mediante la afección registral de los créditos hipotecarios, por nota marginal a la inscripción de dichos créditos en el Registro de la Propiedad, sujetando los afectados directa e inmediatamente a la seguridad de los títulos emitidos con su garantía.

*Octava.*—La figura de la afección registral que se diseña en esta ponencia, aunque no de fácil implantación ni exenta de dificultades, es uno de los medios, acaso el único, para poder articular una cobertura jurídica de la movilización de activos hipotecarios, en forma real y efectiva, conexionando unos y otros créditos (el primario, garantizado con las hipotecas, y el secundario, garantizado por la afección de esas mismas hipotecas) mediante un asiento registral que le proporciona, por la simple aplicación del principio de fe pública registral, la garantía real que se pretende.

*Novena.*—Estimamos que la expresada afección registral es perfectamente aplicable, con las necesarias adaptaciones, a cualquier país y sistema jurídico, siempre que en ellos se realice la publicidad de las relaciones inmobiliarias y la seguridad de su tráfico a través de una institución como la del Registro de la Propiedad español.

CARLOS MIGUEL HERNÁNDEZ CRESPO  
Registrador de la Propiedad