

La legitimación activa en la ejecución hipotecaria de préstamos titulizados

Andrea Salgueiro Corrales

*Asesora jurídico-financiera en el sector bancario
Licenciada en Derecho por la Universidad de Santiago de Compostela
Posgrado en Corporate Finance por ESADE*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Antonio Fernández de Buján y Fernández, don Francisco Javier Arias Varona, don Juan Carlos Castro Rico, don Fernando Díez Estella, don David Olivares Martínez, don Lupicinio Rodríguez y don Luis Zarraluqui Navarro.

EXTRACTO

La figura de la titulización ha sido utilizada principalmente por las entidades financieras como fuente de financiación. A pesar de que tiene como objetivo, entre otros, facilitar el acceso al crédito de las mismas, en los últimos años esta estructura ha estado sometida a crítica y ha sido objeto de debate por su asociación con la crisis financiera que se inició en 2007. Fue entonces cuando este instrumento se hizo visible al público en general, dejando de ser exclusividad del mercado profesional. A raíz de esta visibilidad se han ido planteado una serie de cuestiones que necesitan ser concretadas para evitar una situación de inseguridad jurídica. Entre ellas se encuentra el objeto de este estudio, esto es, el cuestionamiento de la legitimación activa de las entidades financieras para instar la ejecución de la garantía hipotecaria de préstamos o créditos que hayan sido titulizados. Por ello el presente documento pretende llegar a una conclusión razonada sobre la discusión mediante el análisis de la problemática general, de la naturaleza y características de diversas figuras implicadas, y el desarrollo de las distintas interpretaciones, así como su situación actual, tanto legal como judicial, doctrinal y jurisprudencial.

Palabras clave: titulización; legitimación activa; figura jurídica; participaciones hipotecarias; ejecución hipotecaria.

Fecha de entrada: 03-05-2017 / Fecha de aceptación: 04-07-2017

Legal capacity to sue in securitised mortgage loans foreclosure proceedings

Andrea Salgueiro Corrales

ABSTRACT

The securitisation has been mainly used by the financial entities as a funding source. Despite providing them an access to the credit is an objective of this figure, among others, in the last years this structure has been criticized and subject to discussion, due to its association with the financial crisis initiated in 2007. Then this instrument was made visible to the public and stop being a professional market exclusivity. As a result of this visibility some issues have been considering, which need to be concreted to avoid a situation of legal uncertainty. One of them is the subject of this study, that is, call into question the legal capacity of the financial entities to sue in securitised mortgage loans or credits foreclosure proceedings. Therefore this paper means to reach a reasoned conclusion about the discussion through the general problem analysis, the nature and characteristics of the different involved legal forms, and the development of the distinct interpretations and their current legal, judicial, doctrinal and case law situation.

Keywords: securitisation; legal capacity; legal form; «participaciones hipotecarias»; foreclosure.

Sumario

1. Definición de titulización
 - 1.1. Origen
 - 1.2. Naturaleza
 - 1.3. Regulación
 - 1.4. Tipología
 - 1.5. Concretando...
2. Planteamiento de la problemática sobre la legitimación activa
 - 2.1. Posiciones en contra de la legitimación activa de la entidad financiera
 - 2.2. Posiciones a favor de la legitimación activa de la entidad financiera
3. Análisis de la estructura
 - 3.1. Legitimación activa: en qué consiste y cómo afecta al supuesto debatido
 - 3.2. Primera posibilidad: cesión de créditos
 - 3.2.1. Participaciones hipotecarias: concepto y naturaleza
 - 3.3. Otra posibilidad: el mandato
 - 3.4. Tercera posibilidad: la fiducia
 - 3.5. La ejecución hipotecaria en las titulaciones
4. Argumentación de las sentencias en contra de la legitimación activa de las entidades financieras. Ejemplo de Sentencia del Juzgado de 1.ª Instancia de Fuenlabrada, de fecha 6 de marzo de 2015
5. Conclusiones

Referencias bibliográficas

Cómo citar este estudio:

Salgueiro Corrales, A. (2018). La legitimación activa en la ejecución hipotecaria de préstamos titulizados. *Revista Ceflegal*, 210, 23-50.

1. DEFINICIÓN DE TITULIZACIÓN

De acuerdo con la definición de la Real Academia Española, «titulizar» (del inglés *securitisation*) significa en Economía convertir determinados activos, generalmente préstamos, en valores negociables en el mercado.

Puede describirse como un proceso mediante el cual derechos de crédito actuales o futuros de una entidad pueden ser, generalmente previa agregación y modificación de algunas de sus características, vendidos en todo o en parte a los inversores en forma de valores negociables¹.

Consiste, por tanto, en dotar de liquidez a una serie de derechos de crédito (en el caso de las entidades financieras, principalmente préstamos hipotecarios), y para ello la entidad originadora recibe en el momento en que se lleva a cabo la titulización el valor (precio) de estos activos a cambio de prescindir de los pagos que a partir de entonces reciba de los deudores (clientes o deudores hipotecarios, en este caso). Estos activos son traspasados al fondo de titulización, entidad creada *ad hoc*, que procede a emitir unos bonos negociables en el mercado secundario (o en un sistema multilateral de negociación) y que, a su vez, son adquiridos por un tercero (inversor)², destinatario final de esos importes pagados por los clientes y del riesgo de impago de la deuda hipotecaria³.

Podemos concluir que la titulización consiste en «originar para distribuir»⁴.

1.1. ORIGEN

La titulización es un modelo importado de Estados Unidos, utilizado allí principalmente desde los años 70, y que tuvo su primer reflejo legislativo en España en 1992. A pesar de sus orígenes, el modelo de titulización español se ha estructurado haciendo una interpretación particular del

¹ Catarineu y Pérez (2009).

² Estamos asumiendo aquí que será un tercero y no la propia entidad emisora la que suscriba los bonos (o incluso el propio fondo de titulización, tras la habilitación aprobada por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial).

³ Esta afirmación debe hacerse con matices, puesto que normalmente a la titulización se le concede una serie de mejoras de crédito que hacen que el riesgo de las primeras pérdidas no recaiga sobre los inversores finales sino que normalmente recae sobre el propio originador (por ejemplo, cuando este otorga un préstamo para la constitución de un fondo de reserva).

⁴ Martín Martín (2014).

tradicional trust anglosajón, mediante la creación de una figura híbrida que incluye por una parte un fondo de titulización sin personalidad jurídica y cuya gestión corresponde a una sociedad gestora, y por otra introduce un elemento novedoso como es el título valor, que desarrollaremos más adelante, y que será emitido por la entidad financiera y adquirido posteriormente por el fondo de titulización, que incorpora los derechos de crédito objeto de la titulización⁵.

Cabe mencionar que la titulización alcanzó una importancia considerable durante los años previos a la crisis a nivel global, pero desde 2009 ha perdido importancia como fuente de financiación a favor de otras formas como las cédulas hipotecarias, con un coste de emisión menor y que han encontrado una mejor aceptación entre los inversores privados en el difícil contexto actual de los mercados⁶.

1.2. NATURALEZA

A pesar de que la determinación de la titulización es una cuestión difícil, podemos afirmar que la misma se trata de un modelo de financiación estructurada.

Parece, asimismo, y como ya hemos avanzado, que su origen estaría en la figura del trust, modelo este aceptado en el *common law* pero no en los sistemas de Derecho civil, por lo que el regulador español, aunque lo intenta, no consigue encajarlo en el mismo con total coherencia.

Así, el trust en el *common law* tiene diferentes efectos y se utiliza, por ejemplo, como medio de protección de incapaces o en la liquidación de sucesiones, en las fundaciones y entidades de utilidad pública, o incluso para salvaguardar el patrimonio familiar frente a la alta carga tributaria que grava a las sucesiones hereditarias. En ellos una persona (el constituyente del trust), estipula que determinados bienes sean administrados por uno o varios *trustees*, en interés de una o varias personas, que pasan a ser los propietarios de los bienes y pueden disponer libremente de los mismos sin dar cuenta de su gestión. Los beneficiarios no tienen derecho sobre los bienes objeto del trust, sino solamente tienen derecho a percibir los intereses. En consecuencia, se trata de una forma distinta del derecho de propiedad, puesto que el titular de este derecho no puede usar, gozar y disponer del bien, y esto marca una de las diferencias con nuestro Derecho⁷.

El Derecho inglés utiliza esta figura para configurar la titulización, que se estructura como un patrimonio independiente cuya gestión se lleva de forma individualizada a través de un sistema basado en trusts, donde generalmente se transfiere a un vehículo o sociedad (el *special purpose vehicle* o SPV) la propiedad de los activos hipotecarios y, a su vez, este emite unos bonos que adquieren los

⁵ Se trata esta de una de las diferencias en la concepción de la figura de la titulización entre el sistema anglosajón y el español, entre otras.

⁶ Según informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores mencionado anteriormente (Nota 4).

⁷ Rubano Lapasta (2000).

bonistas⁸. El trust está administrado en beneficio de los inversores por el *trustee* o propietario legal, y estos últimos tendrán acciones directas contra el titular-SPV de los activos en caso de incumplimiento.

De acuerdo con la definición del profesor Sergio Nasarre, «los titulares de los bonos podrán ser, o bien propietarios del *pool* o fondo común constituido por el conjunto de estos (propietarios en equidad), o bien ser titulares de un derecho de crédito contra el SPV, garantizado por un derecho de hipoteca sobre el *pool* que este ostenta en su beneficio. En el primer caso existe un trust entre el banco emisor y el SPV (cesión del crédito), y en el segundo, un trust entre el SPV y los titulares de los títulos valores (constitución del gravamen)»⁹.

La estructura española también incluye un patrimonio independiente y una gestión individualizada pero se trata, como hemos venido adelantando, de una figura mixta que aúna parte de la fórmula anglosajona con matices, e incorpora novedades:

- El SPV sería el equivalente al fondo de titulización, sin personalidad jurídica y sin capacidad en su origen para poseer en su nombre más que los títulos valores o los bienes o derechos derivados de los mismos, aunque actualmente la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, en su artículo 15, amplía esta posibilidad a cualquier derecho de crédito presente o futuro.
- El objeto de transmisión son las participaciones hipotecarias o certificados de transmisión de hipoteca, no directamente los créditos hipotecarios.
- La gestión le corresponde a la sociedad gestora del fondo, y se trata de una gestión independiente.
- Los titulares de los bonos, en cambio, no disponen de acciones más que contra la sociedad gestora por incumplimiento o inobservancia de sus obligaciones, aunque tras la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial se ha introducido la fórmula de la Junta de Accionistas, figura creada para una mejor defensa de los legítimos intereses de los acreedores del fondo de titulización¹⁰.

1.3. REGULACIÓN

En cuanto a las referencias legislativas, simplemente recordar que fue en el año 1992 cuando se reguló por primera vez en España la titulización hipotecaria, a través de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre el Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (la «Ley 19/1992»). Con posterioridad se amplió a otros derechos de

⁸ También podría estructurarse siguiendo otra fórmula, como se verá en el párrafo a continuación.

⁹ Arroyo i Amayuelas (2004).

¹⁰ Artículo 37 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

crédito, a través de la disposición adicional 5.^a de la Ley 3/1994, de adaptación a la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, sujeta al desarrollo reglamentario de 1998, mediante el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización (el «Real Decreto 926/1998»). Asimismo, el artículo 18 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, introdujo la figura del «certificado de transmisión de hipoteca» para aquellas hipotecas (consideradas de peor calidad) que no cumplieran determinados requisitos del artículo 5 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, del Mercado Hipotecario. Asimismo, el artículo 97 de la Ley 62/2003, de 30 diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social incluyó la posibilidad de realizar titulizaciones sintéticas.

Como se puede observar, el régimen jurídico de las titulizaciones ha sido objeto de una gran dispersión normativa. Por ello se publicó la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (la «Ley 5/2015»), con la finalidad de refundir el régimen jurídico de las mismas, unificando, por ejemplo, en una única categoría legal los hasta ese momento denominados fondos de titulización de activos y fondos de titulización hipotecaria¹¹. Esta ley vino a derogar el Real Decreto 926/1998, así como parte de la Ley 19/1992¹², entre otros.

Sin embargo, de acuerdo con su disposición transitoria 7.^a, los fondos de titulización hipotecaria y de activos que se hubiesen constituido con anterioridad a la aprobación de esta ley (la mayoría de ellos, como se ha mencionado) seguirán rigiéndose por las disposiciones que le resultaban aplicables en el momento de su constitución.

Adicionalmente, las titulizaciones se rigen por la Ley 2/1981, de 25 de marzo, del Mercado Hipotecario (la «Ley 2/1981» o «Ley del Mercado Hipotecario») y por el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, y la disposición adicional 5.^a de la Ley 3/1994 (el «Real Decreto 716/2009»).

1.4. TIPOLOGÍA

Existen diferentes tipos de titulizaciones y se pueden clasificar siguiendo distintos criterios. Por ejemplo, si nos fijamos en cuál es su colateral, es decir, los derechos de crédito que determinan sus ingresos y pagos, la titulización puede tener como objeto los saldos deudores de préstamos hipotecarios, de préstamos a pymes, de tarjetas de crédito...

Asimismo, si observamos su estructura, las operaciones pueden ser abiertas o cerradas¹³, en función de si admiten incorporaciones de activos o de pasivos después de su constitución. Todo

¹¹ Referencia al Preámbulo de la Ley 5/2015.

¹² Artículos 5, 6 y 7 de la Ley 19/1992.

¹³ Artículos 20 y 21 de la Ley 5/2015.

ello teniendo en cuenta las excepciones permitidas legalmente para los fondos cerrados como, por ejemplo, que la incorporación de nuevos activos se deba a una subsanación de vicios ocultos en los mismos.

También pueden ser titulizaciones de flujos de caja, donde los fondos emiten diferentes tramos de deuda y usan el dinero recaudado por la venta de la deuda en la compra de los componentes que configuran su activo, o titulizaciones sintéticas, donde los fondos de titulización forman su activo mediante derivados de crédito, combinados en ocasiones con otros títulos, entre otros¹⁴.

1.5. CONCRETANDO...

A los efectos de este estudio resulta relevante la titulización hipotecaria que tiene por objeto los préstamos o créditos con garantía hipotecaria y que, en palabras del profesor Fernando Zunzunegui, constituye una categoría especial que transforma estos préstamos o créditos otorgados a clientes de la entidad en conjuntos de participaciones que son adquiridas por los fondos de titulización, y que a su vez han sido transformados en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y, por consiguiente, susceptibles de negociación en mercados de valores organizados¹⁵.

A través de la misma las entidades financieras hacen participar a un fondo de titulización creado *ad hoc*, sin personalidad jurídica y representado por una sociedad gestora, de los derechos de crédito que se derivan de los préstamos y créditos hipotecarios elegidos con base en una serie de características. Para ello, la entidad financiera originadora emite a favor del fondo los títulos valores (participaciones hipotecarias o certificados de transmisión de hipoteca), que participan del principal del préstamo subyacente y devengan un interés igual al tipo de interés nominal que devengue en cada momento el correspondiente préstamo hipotecario. Esto es así de forma general, aunque no tienen por qué tener las mismas características en cuanto a tipo de interés y vencimiento, de acuerdo con la definición de Sergio Nasarre y Héctor Simón¹⁶.

La diferencia principal entre ambos títulos valores reside en que los activos subyacentes de las participaciones hipotecarias cumplen con los requisitos establecidos en la sección segunda de la Ley 2/1981, no así los certificados de transmisión de hipoteca. Entre estos requisitos se encuentra el hecho de que, para las participaciones hipotecarias, el saldo pendiente de vencimiento del préstamo hipotecario no puede exceder del 80% del valor de tasación de las fincas hipotecadas en garantía del mismo. Sin embargo, para los certificados de transmisión de hipoteca el saldo pendiente puede exceder este porcentaje, e incluso podrán ser préstamos con hipotecas de segundo rango o posteriores, entre otras diferencias.

¹⁴ Artículo 19 de la Ley 5/2015 y de acuerdo con el informe de Losada López (2006).

¹⁵ Zunzunegui (2005).

¹⁶ Nasarre y Simón.

En cuanto al elemento subjetivo, en las titulizaciones aparecen varios sujetos implicados, como los reguladores y supervisores, los agentes de pago y las agencias de *rating*. Pero en lo que al presente estudio respecta se hace preciso destacar la figura del originador (en este caso entidad financiera), el vehículo o fondo de titulización (el equivalente al SPV anglosajón), la sociedad gestora (sería el *trustee* en la *common law*) y el deudor hipotecario (el cliente).

Conscientemente se ha omitido la mención a que el originador es también conocido con el nombre de «cedente» o «acreedor hipotecario», por tratarse precisamente esta de una de las cuestiones que nos ocupará en el presente documento y que desarrollaremos a continuación.

A los efectos del presente estudio se asimilarán y denominarán de forma conjunta los préstamos o créditos hipotecarios como «préstamos hipotecarios» y las participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipoteca como «participaciones hipotecarias».

2. PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA SOBRE LA LEGITIMACIÓN ACTIVA

Llegado este punto, resulta necesario centrar la discusión sobre quién ostenta la legitimación activa para llevar a cabo la ejecución hipotecaria en el supuesto de impago del deudor respecto a un préstamo hipotecario que ha pasado a formar parte de una cartera titulizada.

Es decir, la situación sería como sigue: una entidad financiera seleccionó en su día una serie de préstamos hipotecarios de sus clientes, que titulizó a través de un fondo gestionado por una sociedad gestora que, a su vez, procedió a emitir unos bonos que han sido comprados por inversores en el mercado¹⁷. Como se ha avanzado, desde entonces y de forma periódica, a medida que los clientes pagan sus cuotas hipotecarias, se produce un flujo de efectivo que va primero a la entidad financiera, que lo transfiere al fondo de titulización y a continuación este a los bonistas. Pero, ¿qué ocurriría si alguno de estos clientes, deudor hipotecario, no paga a la entidad financiera y se alcanza la fase judicial de ejecución de la garantía hipotecaria? ¿Quién podrá reclamar?

Al debate que actualmente se dirime han contribuido en especial recientes pronunciamientos judiciales contradictorios.

2.1. POSICIONES EN CONTRA DE LA LEGITIMACIÓN ACTIVA DE LA ENTIDAD FINANCIERA

Podemos destacar para el estudio la sentencia dictada por el Juzgado de Primera Instancia de Fuenlabrada, de fecha 6 de marzo de 2015, que ha cuestionado precisamente el hecho de que

¹⁷ Seguimos suponiendo que no se trata de bonos retenidos por el originador de la titulización.

tras constituirse la titulización el originador esté legitimado activamente en el procedimiento de ejecución judicial. La conclusión a la que llega es que la parte legitimada en ese supuesto es el fondo, dejando por tanto sin efecto la ejecución ordinaria incoada por el originador¹⁸.

Asimismo, y como argumento complementario para la defensa de estas posturas judiciales, sus partidarios esgrimen la respuesta otorgada el 26 de marzo de 2015 por la Secretaría General del Banco de España, desde su Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones, a la consulta de Óscar Luis Viera, en la que se reconoce que:

«De conformidad con la Ley 19/1992, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria, la titulización de un préstamo supone que la entidad que concedió el mismo deja de ser la acreedora del préstamo, aunque conserve por Ley la titularidad registral y siga manteniendo, salvo pacto en contrario, su administración»¹⁹.

2.2. POSICIONES A FAVOR DE LA LEGITIMACIÓN ACTIVA DE LA ENTIDAD FINANCIERA

Defendiendo la postura contraria nos encontramos a parte de la doctrina que, junto con las partes intervinientes activamente en las titulizaciones, defienden que la legitimación activa es ostentada por la entidad financiera por encargo del fondo de titulización, y con poderes concedidos para ello, tal y como se recoge en la documentación elaborada a raíz de la emisión²⁰ y en la propia normativa de las titulizaciones, que sirvió de base para su realización, que reconoce y avala la figura y esta estructura²¹.

Así lo reconocen también algunos autos, como el de la Audiencia Provincial de Cádiz número 45, de 23 de marzo de 2015 o el de la Audiencia Provincial de Tarragona (Sección Primera) número 210, de 17 de septiembre de 2015.

Adicionalmente, en el año 2016 se produjo un acuerdo para la unificación de criterios de las secciones civiles de la Audiencia Provincial de Barcelona, a raíz de su reunión del día 15 de

¹⁸ Otros pronunciamientos con similar conclusión serían, por ejemplo, el Auto del Juzgado número 5 de Gijón, de 13 de abril de 2016 y el Auto del Juzgado 1.ª Instancia número 2 de Barcelona, de 20 de enero de 2016.

¹⁹ Banco de España (2015).

²⁰ Como ejemplo cabe mencionar el folleto de emisión de la titulización inscrito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la escritura de constitución del fondo de titulización otorgado ante notario, entre otros, que se pueden encontrar en la página web de las sociedades gestoras, por ejemplo, Haya Titulización, <<http://ahorroytitulizacion.com/es/fondos-gestionados.html>> y TdA, Titulización de Activos, <<https://www.tda-sgft.com/TdaWeb/jsp/fondos/Fondos.tda>>.

²¹ Se hace remisión en este punto al apartado anterior del presente estudio «Regulación», donde se describe parte de la legislación que lo recoge.

julio, donde se determinó asimismo que la legitimación activa en procesos hipotecarios en relación a participaciones hipotecarias aportadas a fondos de titulización corresponde al acreedor hipotecario que figura en el Registro de la Propiedad.

3. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA

Así, llegados a este punto, vamos a proceder a analizar la estructura a debate.

3.1. LEGITIMACIÓN ACTIVA: EN QUÉ CONSISTE Y CÓMO AFECTA AL SUPUESTO DEBATIDO

Resulta necesario en este punto afrontar la cuestión de qué entendemos por legitimación activa. De acuerdo con el artículo 10 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC), «serán considerados partes legítimas quienes comparezcan y actúen en juicio como titulares de la relación jurídica u objeto litigioso». Existen dos manifestaciones posibles de legitimación: *ad causam* (arts. 10 y 11 de la LEC), que podría definirse como la facultad de un sujeto de iniciar un proceso por la relación material que ostenta con el derecho que se ejercita (objeto litigioso), bien porque es el titular o bien por estar habilitado para ejercitar el ajeno²², y por otra parte legitimación *ad procesum* (arts. 6 a 9 y 418 de la LEC), definida como capacidad procesal, es decir, la capacidad para litigar, condición que debe reunir el sujeto anterior para ser parte en un determinado proceso (actuación ante tribunal o sujeto para otorgar un poder de representación).

Sin entrar en mayor debate, numerosas sentencias del Tribunal Supremo definen la legitimación como la posición o condición objetiva en conexión con la relación material objeto del pleito, que fundamenta el reconocimiento de la pretensión que trata de ejercitar²³.

Por último, el Tribunal Constitucional también se ha manifestado al respecto, y para intentar resumir la postura, en su Sentencia 135/1986, de 31 de octubre concluye: «La condición de parte que aquí se debate es la material o *ad causam*, no la procesal, aunque la primera determine la segunda y la legitime. Esta legitimación, en definitiva, viene prefigurada por la atribución a la persona del derecho material discutido; por su titularidad, sea directa o indirecta, sea convencional o legal, mediante la cual se incluye en el ámbito de su patrimonio la cosa o el derecho discutido».

De lo anterior se extrae que el principal problema en relación con la legitimación consiste, en nuestro estudio, en determinar a quién se le atribuye la titularidad y, por tanto, el derecho material que

²² Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de noviembre de 1987: la legitimación *ad causam* sería para el actor la facultad de ejercicio de los derechos subjetivos que corresponde tanto al titular de los mismos como a quien, sin serlo, tiene un interés jurídicamente tutelable en su ejercicio.

²³ Sentencias del Tribunal Supremo de 27 de junio de 2007, 28 de diciembre de 2001 y 31 de marzo de 1997.

fundamente la pretensión judicial de ejecución y con ello la legitimación procesal. Tiene que haber, para ello, una adecuación entre la titularidad que se afirma y el objeto jurídico que se pretende²⁴.

Aplicándolo a nuestro caso, ¿podría entenderse que, con la titulización, la entidad financiera ha perdido la titularidad del préstamo? Para ahondar en la coherencia jurídica entre la titularidad y sus consecuencias jurídicas se hace preciso determinar en qué tipo de figura encaja la titulización.

3.2. PRIMERA POSIBILIDAD: CESIÓN DE CRÉDITOS

Una de las posibilidades sería considerar que, al titularizar, lo que se está produciendo es una cesión de créditos. A pesar de que nuestro Código Civil no recoge una definición de la figura de la cesión de créditos, sí desarrolla sus características a lo largo de los artículos 1.526 y siguientes, así como la doctrina y jurisprudencia le reconoce una naturaleza propia e independiente.

La cesión del crédito se podría definir como un «acuerdo de voluntades entre el antiguo y el nuevo acreedor (cedente y cesionario), mediante el cual la titularidad del derecho de crédito se transmite del primero al segundo, quien se subroga o subentra en la posición jurídica del primitivo acreedor. La cesión de créditos es el efecto jurídico común a toda una serie de contratos distintos entre sí que tienen por objeto derechos de crédito (compraventa, donación, dación...)», trayendo a colación la definición de Fernando Pantaleón²⁵.

Según la jurisprudencia (entre otras, sentencias de 18 de julio de 2005 y 15 de noviembre de 1990 del Tribunal Supremo) en la cesión se produce una sustitución de la persona del acreedor por otra respecto del mismo crédito, quedando el nuevo acreedor con el mismo derecho que el anterior.

No cabe duda de que, en caso de considerarse que en la titulización se produce una cesión, quedaría incólume la relación obligatoria, sustituyéndose al acreedor hipotecario original (la entidad financiera) por el cesionario (fondo de titulización). Aunque, como veremos, esto no resulta exactamente así.

La otra cuestión que podría plantearse es si sería necesario que el tercer sujeto implicado, el deudor hipotecario, diese su consentimiento previo o fuese informado sobre la cesión. No nos detendremos en exceso en este punto, puesto que la reiterada jurisprudencia del Tribunal Supremo ha manifestado que no resulta necesario ni el conocimiento ni el consentimiento del deudor²⁶.

²⁴ Sentencia del Tribunal Supremo de 16 de mayo de 2000.

²⁵ Pantaleón Prieto (1988).

²⁶ «El contrato de cesión no requiere para su validez y eficacia, ni el consentimiento del deudor, ni el conocimiento del mismo, hasta el punto de que el deudor que queda al margen de esa operación podría oponer la compensación que le correspondiera, el consentimiento de este (el deudor cedido) no es requisito que afecte a la existencia de la cesión, sino que queda al margen del contrato y solo es necesario para que sea eficaz la cesión, obligándole el cedido con el nuevo acreedor», Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de julio de 2002, entre otras.

En cuanto al cesionario, ¿pueden ostentar los fondos la titularidad de bienes? Y, en el caso de los préstamos hipotecarios, ¿podrían inscribir los bienes en garantía a su nombre?

Inicialmente los fondos solo podían ser titulares de las participaciones hipotecarias²⁷, puesto que no cabe inscribir bienes inmuebles ni derechos reales inmobiliarios a favor de entes que no tengan personalidad jurídica sin que exista una norma, de carácter legal, que lo autorice. Así, el artículo 11 del Reglamento Hipotecario, en reforma llevada a cabo por Real Decreto 1867/1998, de 4 de septiembre, admitió la inscripción de bienes inmuebles y derechos reales a favor de los fondos de titulización, y posteriormente el artículo 27 del Real Decreto Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, contempló una excepción referida a que estos fondos fueran titulares de, entre otros, los inmuebles resultantes de los remates de la ejecución de los préstamos hipotecarios de los que sean titulares como consecuencia de su titulización:

«Podrán ser titulares de cualesquiera otras cantidades, inmuebles, bienes, derechos o valores que sean percibidos en pago de principal, intereses o gastos de las participaciones hipotecarias, certificados de transmisión de hipoteca, activos financieros u otros derechos de crédito que se hubieren agrupado en su activo, por resolución de cualquier procedimiento judicial o extrajudicial iniciado para el cobro de tales derechos de crédito; en particular y sin ánimo limitativo, por producto del remate de procedimientos de ejecución de garantías hipotecarias o no hipotecarias, por la enajenación o explotación de los inmuebles o bienes o valores adjudicados o dados en pago o, como consecuencia de las citadas ejecuciones, en administración y posesión interina de los inmuebles, bienes o valores en proceso de ejecución. La inscripción de los bienes inmuebles pertenecientes a los Fondos de Titulización en el Registro de la Propiedad y de cualesquiera otros bienes en los registros que correspondan, se podrá efectuar a nombre de los mismos».

Sin embargo, ¿podía, por ejemplo, con base en esa legislación, el fondo inscribir bienes procedentes de adjudicaciones en pago? Parece que en este caso cabe una interpretación restrictiva, y así lo manifestó la Dirección General de los Registros y del Notariado en 2014, donde afirmaba que esta debía ser interpretada sin ser posible la extensión analógica a otros supuestos hasta el momento vigentes (referido al art. 27 del Real Decreto-ley 6/2010)²⁸.

Por último, y ya recientemente, el artículo 16 de la Ley 5/2015 amplió las posibilidades reconociendo que los fondos podrán adquirir la titularidad de los activos por cualquier modo, y podrán inscribir el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes: «2. Los fondos de titulización podrán adquirir la titularidad de los activos por cualquier modo, bien sea a través de su cesión, su adquisición, su suscripción en mercados primarios o a través de cualquier otro modo admitido en Derecho».

²⁷ Como referencia, Sentencia del Tribunal Supremo de 31 de enero de 2001.

²⁸ Resolución de 1 de agosto de 2014 de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación del registrador de la propiedad de El Vendrell n.º 1, por la que se deniega la inscripción de una escritura de adjudicación en pago de deudas.

La voluntad del legislador a lo largo del tiempo parece que se ha ido centrando en intentar dejar cada vez más claro que los fondos de titulización, aun sin personalidad jurídica, pueden adquirir la titularidad de una serie de bienes y derechos (con carácter excepcional).

Sin embargo, y a pesar de esta nueva regulación debemos recordar que la mayor parte de los fondos de titulización fueron constituidos con anterioridad al año 2009, con lo que la ambigüedad es evidente al establecer la Ley 5/2015 que los fondos que se hubieran constituido con anterioridad a la entrada en vigor de esta continuarán rigiéndose por las disposiciones que les resultasen de aplicación en ese momento.

No parece, por tanto, que en esos casos antiguos los fondos puedan con carácter general ser titulares de otros bienes que no sean las participaciones hipotecarias que constituyen su activo²⁹, y lo avala el hecho de que, a raíz de una titulización, no sea necesario realizar inscripción registral alguna al margen de la hipoteca correspondiente si, como es el caso de las titulizaciones españolas, las participaciones hipotecarias son adquiridas por inversores profesionales.

Esta falta de obligatoriedad en la inscripción de la suscripción de las participaciones hipotecarias por parte de inversores profesionales complica su defensa frente a terceros, que pueden a su vez cuestionarla al no aparecer nota al margen en el Registro de la Propiedad³⁰.

Aunque la inscripción podría haber constituido una práctica generalizada de cara a reducir la inseguridad jurídica que se pudiera derivar del proceso, no ha sido así, y lo que habitualmente sucede es que esa participación, al realizarse en un solo acto, se formaliza a través de un título múltiple que aglutina todos los préstamos hipotecarios homogéneos de la cartera a titular. Generalmente en el mismo se listan todos los préstamos referidos y se manifiesta que las participaciones se emiten a favor del fondo de titulización, y expresamente se recoge que participan del principal de los préstamos y devengan interés igual al tipo de interés nominal que devengue, en cada momento, el préstamo hipotecario³¹.

Por tanto, y dada la carencia de personalidad jurídica del fondo, parece que, al menos en las titulizaciones antiguas, no podríamos hablar de una cesión «personal» a nombre de las titulizaciones, sobre todo teniendo en cuenta que el título valor es lo que pasaría a formar parte del activo del fondo y no el derecho de crédito. Lo que constituiría un patrimonio independiente serían estas participaciones (ahora derechos de crédito presentes o futuros)³².

²⁹ Artículo 5 de la Ley 19/1992: «[...] estarán integrados, en cuanto a su activo, por las participaciones hipotecarias que agrupen [...]».

³⁰ Artículo 29.1 del Real Decreto 716/2009.

³¹ Como referencia, página web de Titulización de Activos donde se publica el título múltiple dentro de la documentación de la emisión: <<https://www.tda-sgft.com/TdaWeb/jsp/fondos/Fondos.tda>>.

³² Artículo 15 de la Ley 5/2015: «[...] en cuanto a su activo, por los derechos de crédito, presentes o futuros, que agrupen de conformidad con lo previsto en el artículo 16 [...]».

Por último, habría que definir cuál sería el objeto de esta cesión, ¿serían los préstamos hipotecarios o los derechos que se derivan de los mismos? Es cuestionable el hecho de que, aunque se trate de una cesión, la misma pueda tener como objeto los préstamos hipotecarios, ya que lo que en la transmisión se realiza es la cesión de los títulos valores (participaciones hipotecarias), emitidos *ad hoc*, y que representan un porcentaje del crédito originario, un derecho, por tanto, sobre los préstamos.

Cabría, en este momento, dejar claro a qué nos referimos cuando hablamos de participaciones hipotecarias.

3.2.1. Participaciones hipotecarias: concepto y naturaleza

Las participaciones hipotecarias aparecen recogidas principalmente en el Real Decreto 716/2009, artículos 26 y siguientes, y en la Ley del Mercado Hipotecario. Esta última, en su artículo 15, permite participar a terceros de los créditos hipotecarios de su cartera mediante la emisión de títulos valores-participaciones hipotecarias³³.

De manera similar traslada al artículo 26 del Real Decreto 716/2009 la fórmula «hacer participar» a terceros en los préstamos de la cartera de la entidad.

Según la definición dada por José Luis Valle Muñoz, las participaciones hipotecarias³⁴ «son títulos valores que incorporan los derechos económicos que el emisor, entidad participante en el mercado hipotecario, transmite sobre un crédito hipotecario que le pertenece, expresado en términos porcentuales sobre el crédito participado».

Tratando de responder algunas de las cuestiones hasta ahora planteadas, y a pesar de la dificultad de determinar la naturaleza de las participaciones hipotecarias, las mismas pueden considerarse una fórmula para hacer participar a terceros de una sola vez y de forma agregada, de un grupo de préstamos que se detallan en las mismas. Para Sergio Nasarre³⁵ «es difícil determinar la naturaleza jurídica de las propias participaciones en tanto que son un modo de transmitir masivamente créditos hipotecarios a un vehículo (el fondo) sin tenerlos que ceder legalmente (art. 149 de la Ley Hipotecaria)³⁶».

Estas participaciones dan, por tanto, derecho a su titular a percibir la totalidad de los pagos que en concepto de principal e intereses reciba la entidad emisora (entidad financiera), así como

³³ Artículo 15 de la Ley del Mercado Hipotecario: «Las Entidades a que se refiere el artículo segundo podrán hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios de su cartera, mediante la emisión de títulos valores denominados participaciones hipotecarias».

³⁴ Valle Muñoz (2006).

³⁵ Nasarre Aznar, S. (2011).

³⁶ Decreto de 8 de febrero de 1946 por el que se aprueba la Ley Hipotecaria.

cualquier otro pago recibido por la misma, aunque en muchas ocasiones se exceptúan los correspondientes a intereses de demora, comisiones por reclamación de recibos impagados, comisiones de subrogación, comisiones de amortización/cancelación anticipada, así como cualquier otra comisión o suplido, que corresponderán a la entidad emisora³⁷.

El emisor, por tanto, cede un título valor que incorpora los derechos de crédito, replicando las características del préstamo subyacente, pero dejando aparte cualquier tipo de interés adicional a cobrar, que seguiría correspondiendo al emisor. Este hecho no tendría por qué llevar aparejada o implicar una cesión de los préstamos, sino que del literal del artículo simplemente se deduce que el partícipe adquiere unos derechos de cobro sobre los préstamos y créditos hipotecarios.

De lo analizado hasta el momento se podría extraer que, de tratarse de una cesión, en la titulación se cederían las participaciones hipotecarias, no tanto los préstamos. Sin embargo, esta fórmula elegida por el legislador español no hace sino complicar más la estructura, que podría haberse salvado de alguna otra forma más nítida.

3.3. OTRA POSIBILIDAD: EL MANDATO

La figura del mandato se encuentra recogida en el Código Civil, artículos 1.709 y siguientes. Así, «por el contrato de mandato se obliga una persona a prestar algún servicio o hacer alguna cosa, por cuenta o encargo de otra»³⁸.

El mandato, en términos generales, no comprende más que los actos de administración³⁹, por lo que parece que se podría identificar con lo que el legislador intenta definir en el artículo 26.3 del Real Decreto 716/2009 al hablar de la «custodia y administración» que ostentará la entidad financiera respecto a los préstamos hipotecarios, con base en lo cual el emisor cobrará una comisión⁴⁰.

Así, este artículo 26.3 recoge: «3. El emisor conservará la custodia y administración del préstamo o crédito hipotecario, así como, en su caso, la titularidad parcial del mismo y vendrá obligado a realizar cuantos actos sean necesarios para la efectividad y buen fin del mismo, abonando a los partícipes, incluso en caso de pago anticipado, el porcentaje que les corresponda en lo percibido del deudor hipotecario por concepto de capital e intereses de acuerdo con las condiciones de la emisión».

³⁷ Esta declaración se debe matizar, puesto que dependerá de la titulación de que se trate. Como referencia para la localización de los títulos múltiples tendríamos la página web de TdA, Titulización de Activos <<https://www.tda-sgft.com/TdaWeb/jsp/fondos/Fondos.tda>>.

³⁸ Artículo 1.709 del Código Civil.

³⁹ Artículo 1.713 del Código Civil.

⁴⁰ Siempre que actúe de acuerdo a lo establecido en folleto. En otro caso podrá ser sustituido.

Y el artículo 1.711 del Código Civil: «A falta de pacto en contrario, el mandato se supone gratuito.

Esto no obstante, si el mandatario tiene por ocupación el desempeño de servicios de la especie a que se refiera el mandato, se presume la obligación de retribuirlo».

Resulta desafortunada la mención de «en su caso, la titularidad parcial del mismo», ya que abre la posibilidad de interpretarlo como una cesión parcial o cesión de titularidad pero sin que tenga un efecto absoluto. Pero parece tratarse más de un error en la forma de expresarlo que en el contenido, puesto que permite al emisor el ejercicio de todos los derechos derivados de la titularidad tras haber hecho partícipe de los mismos a un tercero que, sin embargo, posee un derecho subsidiario sobre ellos (como veremos más adelante). Parece, por tanto, que la regulación en lugar de definir con claridad la situación resultante tras la titulización aporta más confusión.

Esta teoría de que en la titulización el banco recibe un mandato por parte del fondo es ampliamente apoyada por los emisores y los partícipes en las titulizaciones, y así se recoge en la documentación de muchas de las mismas. Como ejemplo, en el Fondo de Titulización de Activos Santander Consumer Spain Auto 07-1, de 2009: «Santander Consumer aceptará el mandato recibido de la Sociedad Gestora y, en virtud de dicho mandato, se compromete a lo siguiente: (i) a ejercer la administración y gestión de los derechos de crédito [...] (ii) a seguir administrando los derechos de crédito».

Asimismo, los emisores firman un contrato de administración por el que se obligan a seguir las instrucciones de la sociedad gestora (en nombre del fondo de titulización), así como cumplir con las obligaciones derivadas de la operación (entre las que se encuentra la de ejecutar judicialmente el bien hipotecado en garantía del préstamo titulizado).

Adicionalmente y como salvaguarda, la generalidad de los folletos de emisión de las titulizaciones establecen que el fondo otorga un poder irrevocable y bastante para que la entidad financiera pueda requerir al deudor en caso de incumplimiento. De este modo, por ejemplo: «Por si legalmente fuere preciso, y a los efectos de lo dispuesto en la Ley de Enjuiciamiento Civil, Bankinter otorgará en la Escritura de Constitución un poder irrevocable, tan amplio y bastante como sea necesario en Derecho para que la Sociedad Gestora, actuando en nombre y representación de Bankinter pueda requerir notarialmente al Deudor de cualquiera de los Créditos Hipotecarios y, en su caso, a los garantes el pago de su deuda. La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo en su calidad de titular de las Participaciones Hipotecarias y de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, podrá asimismo concurrir en igualdad de derechos con Bankinter en el procedimiento de ejecución y en este sentido podrá, en los términos previstos en la Ley de Enjuiciamiento Civil, pedir la adjudicación del inmueble hipotecado en pago del Crédito Hipotecario. La Sociedad Gestora, a través del Administrador o directamente, procederá a la venta de los inmuebles adjudicados en el plazo más breve posible en condiciones de mercado»⁴¹.

⁴¹ Extracto de folleto de emisión de Bankinter 20, Fondo de Titulización de Activos, 2010, página 105.

Parece que, a pesar de los intentos de las partes, el legislador vuelve a dejar poco claras cada una de las posiciones, al poder ambos concurrir en igualdad de derechos en el proceso de ejecución. Y también otorgando al fondo un derecho subsidiario en caso de que el banco no reclame⁴². Parece, asimismo, algo más que un simple mandato lo que recibe el emisor, al mencionar incluso el legislador (desafortunadamente) la «titularidad parcial» de ambos, y otorgándole en la práctica atribuciones superiores a las de un simple mandato.

¿Podría tratarse, entonces, de una fiducia?

3.4. TERCERA POSIBILIDAD: LA FIDUCIA

Podría parecer que el legislador ha intentado introducir la figura de la fiducia (trust), no reconocida oficialmente en el Derecho español (no oficialmente aunque sí por similitud), pero para ello ha utilizado subterfugios y rodeos que lo hacen unas veces contradictorio, otras ambiguo. De acuerdo con lo ya analizado, se incorporan en la titulación los elementos de un esquema fiduciario típico: por una parte el patrimonio independiente (el fondo) y por otra la gestión separada (la sociedad gestora del mismo versus la entidad financiera)⁴³. Para ahondar en el esquema fiduciario y de acuerdo con William Frachter⁴⁴, en la figura del trust también sería necesaria una «obligación de actuar en interés de un tercero, a quien beneficia la propiedad sobre la cual uno tiene el control, según las instrucciones por el ordenante o constituyente del trust». En el trust los derechos formales corresponden al *trustee* y los económicos a los beneficiarios (bonistas).

Esta figura parece encajar en lo que hasta el momento hemos visto en la titulación, que parece tratarse, tal y como reconoce el jurista Sergio Nasarre, de un trust de carácter financiero que funciona en la práctica y que en realidad no se reconoce como tal⁴⁵.

El legislador español, en su posible intento de emular el trust anglosajón, debería haberlo instrumentalizado como una división de la propiedad, pero resulta imposible en un sistema de Derecho civil. Es por ello que el resultado final ha sido una figura híbrida, no del todo definida y que por ello genera confusión⁴⁶.

⁴² Artículo 31 del Real Decreto 716/2009.

⁴³ Arroyo i Amayuelas (2004).

⁴⁴ Frachter (1973).

⁴⁵ Arroyo i Amayuelas (2004).

⁴⁶ Nasarre Aznar, S. (2000). «However, none of these (mandato, fideicomiso, fundación) work exactly like the trust because the trust requires a division of property (legal and equitable) which is impossible in the continental civil law system – the right of the owner must always be absolute. The sale of the mortgages by the originator to the SPV is not normally complete, which produces a division of ownership between the originator (legal property) and the SPV (equitable property); then the originator (now trustee) holds the mortgages on the SPV (beneficiary) because the originator manages the mortgages, carries the relationships with the customers (debtors, mortgagors), demands the repay-

Retomando los elementos necesarios del fideicomiso, podemos afirmar que lo que sí ha adoptado la fórmula española es la falta expresa de personalidad jurídica del fondo y su gestión separada a los que hace referencia el artículo 15 de la Ley 5/2015:

«Los fondos de titulización son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, con valor patrimonial neto nulo, integrados: a) En cuanto a su activo, por los derechos de crédito, presentes o futuros, que agrupen de conformidad con lo previsto en el artículo 16».

Y artículo 25 de la misma ley: «Las sociedades gestoras de fondos de titulización tienen por objeto la constitución, administración y representación legal de los fondos de titulización, y de los fondos de activos bancarios en los términos previstos en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito».

Por tanto, y como mencionábamos, a pesar de que el sistema español no replica en todos sus términos la estructura inglesa, el hecho de recoger los elementos básicos de patrimonio y gestión separada hace que la titulización pueda considerarse, de forma excepcional, un trust de carácter financiero.

Y así también lo reconocen algunos de los folletos de emisión, como el anteriormente referenciado Bankinter 20, Fondo de Titulización de Activos, admitiendo que el administrador-banco lo que posee es una titularidad fiduciaria. Sin embargo, parece que también intenta protegerse frente a la ambigüedad legal al basar su capacidad de actuación no solo en esto, sino alternativamente en el poder que le otorga el fondo que ya hemos mencionado⁴⁷.

3.5. LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA EN LAS TITULIZACIONES

Las particularidades de la ejecución sobre bienes hipotecados o pignorados se encuentran recogidas en la Ley de Enjuiciamiento Civil, artículos 681 y siguientes.

Así, la acción para exigir el pago de deudas garantizadas por prenda o hipoteca podrá ejercitarse directamente contra los bienes pignorados o hipotecados. Para ello, será necesario acompañar a la demanda con el título o títulos de crédito⁴⁸.

ments of the loans, etc. [...]. The SPV issues the mortgage-backed securities and places the mortgages with a trustee which holds them in guaranty of the bondholders».

⁴⁷ Extracto del Folleto Bankinter 20, Fondo de Titulización de Activos: «El Administrador, en virtud de la titularidad fiduciaria de los Créditos Hipotecarios o en virtud del poder que se cita en el párrafo siguiente, ejercerá las acciones correspondientes contra los Deudores que incumplan sus obligaciones de pago derivadas de los Créditos Hipotecarios y, en su caso, contra los garantes. Dicha acción deberá ejercitarse por los trámites del procedimiento judicial de ejecución que corresponda conforme a lo previsto en los artículos 517 y siguientes de la Ley de Enjuiciamiento Civil», página 104.

⁴⁸ Artículo 685 de la LEC.

En nuestro supuesto, la legitimación en la ejecución hipotecaria la confiere el título, es decir, el aparecer en la escritura de hipoteca debidamente inscrita. El hecho de, como ya se ha analizado, a la hora de titular no se realice ninguna anotación ni inscripción registral se debe a la habilitación legal en caso de inversores profesionales, aquí los fondos de titulización.

En relación con la regulación hipotecaria, el artículo 15 de la Ley del Mercado Hipotecario recoge la siguiente mención:

«El titular de la participación hipotecaria tendrá acción ejecutiva contra la Entidad emisora, siempre que el incumplimiento de sus obligaciones no sea consecuencia de la falta de pago del deudor en cuyo préstamo participa dicha persona. En este caso, el titular de la participación concurrirá, en igualdad de derechos con el acreedor hipotecario, en la ejecución que se siga contra el mencionado deudor, cobrando a prorrata de su respectiva participación en la operación y sin perjuicio de que la Entidad emisora perciba la posible diferencia entre el interés pactado en el préstamo y el cedido en la participación, cuando este fuera inferior. El titular de la participación podrá compeler al acreedor hipotecario para que inste la ejecución.

Si el acreedor hipotecario no instare la ejecución judicial dentro de los sesenta días desde que fuera compelido a ello, el titular de la participación podrá subrogarse en dicha ejecución, por la cuantía de su respectiva participación. Las notificaciones pertinentes se harán fehacientemente.

La parte de créditos cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales en riesgo».

Podemos observar en la redacción cómo se reconoce a la entidad financiera como acreedor hipotecario, y cómo tendrá por ello acción ejecutiva en sede judicial por el hecho de aparecer en la escritura de hipoteca inscrita, y se deduce que solo subsidiariamente podrá el titular de la participación subrogarse en su posición.

El artículo 30 del Real Decreto 716/2009 recoge esta mención en los siguientes términos:

«1. La ejecución del préstamo o crédito hipotecario participado corresponde a la entidad emisora y al titular de la participación en los términos establecidos en el artículo 31.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado anterior, el titular de la participación hipotecaria tendrá acción ejecutiva contra la entidad emisora para la efectividad de los vencimientos de la misma por principal e intereses, según el porcentaje de participación y lo establecido en la emisión, siempre que el incumplimiento de tal obligación no sea consecuencia de la falta de pago del deudor del préstamo o crédito hipotecario participado».

No deja lugar a dudas sobre quién podrá compeler la ejecución: tanto la entidad emisora como el titular de la participación. De acuerdo con el artículo 31 del mismo real decreto, si

el incumplimiento fuera consecuencia de la falta de pago del deudor, el titular o titulares de las participaciones tendrán la facultad de compeler a la entidad emisora para que inste la ejecución hipotecaria, concurrir en igualdad de derechos con el emisor y, si no iniciase el procedimiento dentro de los 60 días naturales desde la diligencia notarial de requerimiento de pago de la deuda, podrá ejercitar la ejecución por legitimación subsidiaria. Del mismo modo podrá subrogarse en el procedimiento en caso de paralización del procedimiento por la entidad emisora.

Por una parte, parece que el titular de esta participación solamente dispone de un derecho en caso de que la entidad financiera no hubiese ejercitado la acción ejecutiva, pudiendo compelerle a hacerlo, pero en el supuesto del transcurso del plazo de 60 días de inactividad podrá, aunque siempre subsidiariamente, iniciar el procedimiento. De todo ello podría entenderse que se trata de un derecho derivado de la falta de diligencia del administrador del préstamo, no de un derecho independiente⁴⁹.

Por otra parte, si el titular de la participación es el fondo, ¿qué acción tendrían los titulares de los valores emitidos por el fondo? ¿Podrían reclamar estos pagos que al fin y al cabo son en su beneficio? La respuesta sería no, puesto que tanto los titulares de los bonos como los restantes acreedores del fondo no dispondrán de acción alguna contra los deudores de los préstamos que hayan incumplido sus obligaciones de pago o contra la entidad cedente, ya que esta acción la ostentará en exclusiva la sociedad gestora, como representante del fondo. Todo ello a pesar de que la Ley 5/2015 en su capítulo III, título III, ha introducido la figura de la Junta de Acreedores para reforzar su protección.

Resulta curioso observar cómo los beneficiarios finales de los importes y que, en principio, soportan el mayor riesgo (aunque no siempre es así)⁵⁰ no tienen derecho frente a los deudores iniciales sino a través del fondo sin personalidad jurídica, que actúa a través de la sociedad gestora y que, a su vez, no conserva la administración ni custodia de los préstamos hipotecarios subyacentes.

Asimismo, y en la mayoría de los casos, es un desconocido para el deudor hipotecario, aunque este aspecto ha ido cambiando en los últimos años. Como ejemplo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores se vio en la necesidad de emitir un comunicado en 2015, a raíz de las diversas consultas recibidas por parte de los deudores hipotecarios para averiguar si su préstamo estaba titulizado⁵¹.

⁴⁹ Valle Muñoz, J. L. (2006). «Ello podría llevar a pensar que las participaciones hipotecarias gozaban de una doble naturaleza, siendo simples créditos sin preferencia si no había habido ejercicio de la acción hipotecaria pero en caso de que sí se hubiese ejercitado dicha acción parece que habría habido una cesión parcial del crédito participado. No obstante, esta posibilidad había que considerarla como un supuesto de subrogación del participe en la acción del emisor en caso de falta de diligencia del mismo, no como una acción nacida de la propia participación. Así, para que este ejercicio pudiera tener lugar se hacía preciso que la falta de pago de la participación fuese consecuencia de la falta de pago del crédito hipotecario y que, una vez requerido notarialmente el acreedor, no fuese ejercitada la acción en el plazo de sesenta días a contar desde el requerimiento».

⁵⁰ Ya se ha mencionado la posibilidad de que se otorguen mejoras a la estructura que asuman o reduzcan el riesgo asumido por los inversores.

⁵¹ Comunicación de la CNMV sobre las consultas relativas a la titulización de préstamos hipotecarios, de 20 de octubre de 2015.

En el caso español, es la entidad financiera la que mayoritariamente promueve judicialmente la ejecución de la garantía hipotecaria y, si es admitida, con posterioridad se utiliza la figura de la cesión de remate, mediante la que la entidad financiera cede al fondo el bien objeto de garantía. Figura esta de la cesión de remate recogida en el artículo 647.3 de la LEC. Así, «solo el ejecutante o los acreedores posteriores podrán hacer postura reservándose la facultad de ceder el remate a un tercero. La cesión se verificará mediante comparecencia ante el Secretario judicial responsable de la ejecución, con asistencia del cesionario, quien deberá aceptarla, y todo ello previa o simultáneamente al pago o consignación del precio del remate, que deberá hacerse constar documentalmente. Igual facultad corresponderá al ejecutante si solicitase, en los casos previstos, la adjudicación del bien o bienes subastados».

Esta fórmula viene a reforzar lo desarrollado anteriormente, y es que la misma no podría utilizarse si se hubiera producido una cesión previa del préstamo con garantía hipotecaria, como la que se discute en el presente estudio.

4. ARGUMENTACIÓN DE LAS SENTENCIAS EN CONTRA DE LA LEGITIMACIÓN ACTIVA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS. EJEMPLO DE SENTENCIA DEL JUZGADO DE 1.ª INSTANCIA DE FUENLABRADA, DE FECHA 6 DE MARZO DE 2015

Por lo comentado hasta el momento, se ha manifestado en el presente estudio la inclinación a optar, dentro de la ambigüedad normativa, por la afirmación de que, tras la titulización, la entidad financiera emisora estaría legitimada activamente para ejecutar la garantía hipotecaria subyacente.

Se mencionó al comienzo del documento la polémica suscitada, sobre todo, a raíz de varios pronunciamientos judiciales que negaban este hecho y, en concreto, nos centraremos en la sentencia dictada por el Juzgado de 1.ª Instancia de Fuenlabrada el 6 de marzo de 2015.

Pues bien, una vez puestas en común las distintas posturas vamos a proceder a valorar las distintas argumentaciones en las que se basa la misma para su fallo y que, *grosso modo*, se corresponden con otros pronunciamientos que apoyan la misma postura:

1. En primer lugar en la misma se hace alusión a que «lo único que conserva el titular de la participación es "la custodia y administración del préstamo o crédito hipotecario, así como, en su caso, la titularidad parcial del mismo" (art. 26.3 II init. RMH 2009; para el CTH, disp. ad. 1.ª 7 RMH 2009). Obsérvese el inciso "en su caso", luego no siempre (como en la titularidad fiduciaria), refiriéndose el caso a la cesión parcial».

Pasando por alto el error de redacción al referirse al titular de la participación como al único que conserva la custodia y administración, puesto que estas corresponden al emisor de la misma, y a pesar de la desafortunada (y ya comentada) mención a «en su caso, la titularidad parcial del mismo» del articulado, no parece que la misma tenga suficiente entidad como para considerarse constitutiva de una traslación de

titularidad. Y, en todo caso, no parece suficiente como para basar en ello una argumentación de sentencia, puesto que, como se ha desarrollado, la entidad financiera no solo conserva esta facultad.

2. La siguiente argumentación se basa en el traslado del riesgo derivado de los créditos titulizados, que ya no se quedará en el originador –entidad financiera, de acuerdo con la Circular 4/2004 de Banco de España–:

«El artículo 15 párrafo VI de la Ley del Mercado Hipotecario menciona expresamente la cesión: "La parte de créditos cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales en riesgo". En efecto, la salida patrimonial o venta incondicional es requisito indispensable para la desvinculación del riesgo de crédito de los préstamos hipotecarios, permitiendo obtener liquidez a la entidad emisora, aligerando su balance y reduciendo sus requerimientos de recursos propios. Para anotar una baja de activos financieros en el balance del cedente debe verificarse la transferencia efectiva de los derechos contractuales asociados a los activos de la entidad emisora. De forma específica para las entidades financieras, así lo dispone la Circular 4/2004 del Banco de España, norma 23.^a: "Baja del balance de los activos financieros"».

Este extremo es asimismo interpretable dado que, en muchas ocasiones, el originador no podrá dar de baja de su balance los activos, al no haber trasladado efectivamente el riesgo asumido. Así lo resume el Banco de España en su informe de 2008: «Sin embargo, y aunque se haya producido la venta de los activos titulizados a un fondo, en la gran mayoría de los casos (95% de las Titulizaciones originadas a partir de 2004) y a raíz de la aplicación de la Circular Contable 4/2004 del Banco de España (que es consistente con las Normas Internacionales de Información Financiera), estos activos no han causado baja de balance de las entidades, por no haberse transferido una parte sustancial de los riesgos y beneficios en la titulación. Esto sucede porque las entidades retienen la gran mayoría de los tramos de primeras pérdidas de las titulizaciones que han originado»⁵².

Por tanto, y a pesar de que serán los titulares de los valores (bonos) que emita el fondo de titulización los que asuman el riesgo de impago de los préstamos hipotecarios, no por ello el emisor va a poder dar de baja estos préstamos contablemente en su balance, debido a que normalmente otorga a la titulación una serie de mejoras, como el préstamo subordinado para la constitución del fondo de reserva, o la entidad financiera retiene, es decir, es la titular de los bonos más subordinados emitidos y, por tanto, la primera en asumir las pérdidas.

Esta argumentación en la que se basa la sentencia se puede considerar, al menos, cuestionable.

⁵² Catarineu y Pérez (2008).

3. En tercer lugar se hace mención a la siguiente justificación:

«Abona la tesis de que el crédito hipotecario sale del patrimonio de la entidad emisora que "en caso de concurso de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación solo será impugnabile en los términos del artículo 10, y, en consecuencia, el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación" (artículo 15 último de la Ley del Mercado Hipotecario)».

Esta es una cuestión que, aunque no ha sido tratada hasta el momento, no es por ello menos relevante. Inicialmente, en caso de concurso del emisor, el titular de la participación concurría sin privilegio alguno y sin poder separar la parte proporcional del crédito de la masa pasiva del concursado⁵³.

Sin embargo, en el año 2007 se introdujo en el artículo 15 de la Ley Mercado Hipotecario la siguiente mención: «En caso de quiebra de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación solo será impugnabile en los términos establecidos en el artículo 10 y, en consecuencia, el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación».

A los efectos, así lo recogen recientes folletos de emisión de titulizaciones, como el de Bankia Pyme I, Fondo de Titulización de Activos, de diciembre de 2013 (aunque se trate de una titulización de pymes, a los efectos resultaría aplicable):

«En virtud de la disposición adicional 5.^a de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero, en su redacción vigente, la cesión al Fondo de los derechos de crédito de los Préstamos Hipotecarios mediante la emisión de los Certificados de Transmisión de Hipoteca y de los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios solo podrá ser rescindida o impugnada al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en su redacción vigente (la "Ley Concursal"), por la administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude [...]. En el supuesto de que se declare el concurso de acreedores de la Entidad Cedente, el dinero percibido por la Entidad Cedente, en su condición de Administrador y mantenido por el mismo por cuenta del Fondo con anterioridad a la fecha de declaración del concurso de acreedores, dada su naturaleza de bien fungible, podría quedar afecto a las resultas del concurso según interpretación doctrinal mayoritaria de los artículos 80 y 81 de la Ley Concursal [...]. En caso de concurso de la Sociedad Gestora, esta deberá ser

⁵³ Valle Muñoz (2006).

sustituida por otra sociedad gestora conforme a lo previsto en el artículo 19 del Real Decreto 926/1998»⁵⁴.

Esta facultad permite que el titular de la participación pueda, llegado el caso, separarse del resto de acreedores y situarse en una situación preferente en el orden de prelación de pagos. Es decir, no estará sometido al régimen general del artículo 71 de la Ley Concursal, sino que gozará de una especial protección, y solo cabrá impugnación en caso de fraude.

Sin embargo, parece que ello es debido principalmente al hecho de que es el titular de la participación, y deriva principalmente del hecho de que el fondo es un patrimonio separado, y de la dificultad del ejercicio de sus derechos otorgados por la titularidad de la participación hipotecaria en el caso de no existir esta separación.

4. Como último argumento se esgrime la interpretación del preámbulo del Reglamento 716/2009, que se basa en que se produce una verdadera cesión de la parte del crédito hipotecario.

«Finalmente, esta es la actual interpretación reglamentaria, lo que nos parece decisivo. La disposición adicional segunda de la LMH efectúa una llamada reglamentaria para que el Gobierno dicte "normas complementarias para el adecuado funcionamiento del mercado hipotecario". En ellas se nos dice: "Queda definitivamente claro que mediante la emisión de participaciones hipotecarias se produce una verdadera cesión de la parte del crédito hipotecario que se participa. La entidad de crédito que emite las participaciones hipotecarias traslada la totalidad del riesgo de la parte del crédito que se cede. Se aclara, además, que cada uno de los títulos de participación hipotecaria representa una participación en un crédito particular, no en un grupo de créditos" (Preámbulo del Reglamento del Mercado Hipotecario 2009, apartado III, párr. IV).

Respecto a los certificados de transmisión de hipoteca, se configuran "como una cesión de crédito al igual que las participaciones hipotecarias" (Preámbulo del Reglamento del Mercado Hipotecario, apartado V, párr. I med.)».

Aun teniendo en cuenta la mención del preámbulo, el mismo resulta contradictorio con lo realmente plasmado en el texto del real decreto. Ello es así, y recordando algún argumento dado en el presente estudio, porque en el artículo 30, por ejemplo, se concede tanto a la entidad emisora como al titular de la participación la ejecución del crédito hipotecario, incluso a este con carácter subsidiario. También conserva el mismo real decreto, en su artículo 33.2, la mención al «acreedor hipotecario» para referirse a la entidad financiera, de cara a la extinción y cancelación de nota

⁵⁴ Página 6 del folleto de emisión referenciado.

marginal. La conclusión, como se ha argumentado, es que se trataría simplemente de una traslación de la participación.

Así, y con base en todo lo desarrollado, no parece que la argumentación utilizada para el fallo sea de tal consistencia que no pueda ser objeto de interpretación *a sensu contrario*, puesto que está basada, como se ha visto, en argumentos con poca solidez.

5. CONCLUSIONES

De lo analizado podemos extraer una serie de conclusiones que se consideran razonablemente fundadas:

En primer lugar se tendría que distinguir entre el título y el crédito. La titulización se trataría de una cesión si consideramos que la misma lo es del título que se transmite, que permite participar de los derechos que el préstamo concede, y que pasaría a formar parte del activo del fondo de titulización.

En el momento de ejecución de la mayoría de las operaciones, el fondo no era considerado como un comprador, puesto que su activo estaba integrado por las participaciones hipotecarias que agrupaba. De ahí que las recientes modificaciones legales (Ley 5/2015) lo hayan querido clarificar. Sin embargo, y como se ha reiterado a lo largo del estudio, las titulizaciones anteriores se rigen por la legislación vigente en el momento de su constitución.

Por otra parte, el fondo es el beneficiario (aunque no el final) de los derechos objeto de la operación, conservando la entidad emisora (la entidad financiera, en este caso) la administración y custodia de los valores.

Es por ello que la titulización podría considerarse una figura mixta entre mandato o fideicomiso, puesto que se da una gestión separada y dos patrimonios también separados, y el emisor conserva la administración de los préstamos.

Podríamos concluir, sin embargo, que la fórmula híbrida en la que ha sido encajada esta estructura en la regulación española es incompleta, ya que esta legislación *ad hoc* no ha conseguido trasladar el modelo anglosajón, basado en la figura del trust, a nuestro sistema. El hecho de haber incorporado a medias esta figura hace que sean discutibles y cuestionables algunas de sus características y consecuencias.

Adicionalmente, lo que se realiza en sede de ejecución hipotecaria es un derecho real de hipoteca, y el mismo tiene naturaleza registral, lo que determina que la ejecución de la hipoteca deberá realizarse según los extremos que contenga el título, y que se hayan inscrito.

Por todo lo desarrollado podría verse vulnerada la seguridad jurídica, puesto que si se cuestiona lo que en el estudio planteamos, se vulneraría el principio de confianza mercantil. ¿En qué situación quedarían los inversores finales de los títulos valores si no se considerase esta estructura factible a la hora de ejecutar los bienes sobre los que en confianza invirtió? ¿Podría considerarse a la sociedad ges-

tora como una gestora de inmuebles si ello es así? ¿Cuánto podría dilatarse el proceso en caso de que prospere la teoría contraria a la legitimación activa de la entidad financiera? ¿Cuánto tiempo tardará en establecerse una doctrina homogénea? Todas estas cuestiones provocan una inseguridad jurídica a nivel nacional e internacional, que perjudicaría el acceso a los mercados de los actores españoles.

Por último, cabe mencionar que no se considera perjudicial para el deudor hipotecario el hecho de que su préstamo esté titulizado. Y, por ello, tampoco el regulador exige su consentimiento previo. Es cierto que las condiciones de negociación de su préstamo tendrían que ajustarse a los límites establecidos en la documentación de la emisión (de vencimiento y tipo de interés, principalmente) y, aunque estos límites podrían ser más restrictivos, no por ello serían peores, puesto que simplemente se tendrían que ajustar a los compromisos adquiridos con los inversores en la emisión.

Y, en todo caso, la negociación se trata de un acto de voluntad entre ambas partes⁵⁵.

El hecho de cuestionar todo el sistema podría utilizarse para dilatar el proceso de ejecución y cobro de su deuda, con las consecuencias negativas que ello conllevaría.

Referencias bibliográficas

- Albiñana Cilveti, I. (2009). La cesión de créditos hipotecarios: régimen jurídico, obstáculos y soluciones. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 23.
- Arroyo i Amayuelas, E. (2004). *Securitisation & mortgage bonds: Legal aspects and harmonisation in Europe* (p. 297).
- Banco de España. <http://www.bde.es/bde/es/areas/estadis/Listas_de_instit/Fondos_de_tituli/Fondos_de_titulizacion.html>.
- Banco de España (2015). *Expediente C-201501247*, dirigido a don Óscar Luis Viera, en respuesta a su consulta.
- Bello Knoll, S. I. (2011). *Fideicomiso público* (Tesis doctoral). Universidad de Salamanca.
- Callejo Carrión, S. (2012). Cesión de préstamos hipotecarios: a propósito de su inscripción en el Registro de la Propiedad. *Revista UNED*, 11.
- Catarineu, E. y Pérez, D. (2009). *El Eurosistema y el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Curso de Experto Universitario. El dinero y la banca*. UNED.
- Catarineu, E. y Pérez, D. (2008). La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: El modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial. *Estabilidad Financiera*, 14. Banco de España.

⁵⁵ Con las excepciones que legalmente se pudieran establecer como, por ejemplo, el caso de las entidades financieras adheridas al Código de Buenas Prácticas, recogido en el Anexo del Real Decreto-Ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de los deudores hipotecarios sin recursos, para proteger al cliente bancario, a raíz del que las entidades podrían verse obligadas a renegociar con sus clientes.

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (anual). *Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación*. Disponible en <<http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Informes.aspx>>.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (20 de octubre de 2015). Comunicación sobre las consultas relativas a la titulización de préstamos hipotecarios.
- Frachter, W. F. (1973). Trust. *International Encyclopedia of Comparative Law*, VI, capítulo 11.
- Haya Titulización. <<http://ahorroytitulizacion.com/es/fondos-gestionados.html>>.
- Losada López, R. (2006). *Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero*. Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Martín Martín, M.^a del R. (2014). *Análisis de los fondos de titulización españoles: características en el momento de su constitución y comportamiento durante los años de crisis*. Comisión Nacional del Mercado de Valores
- Nasarre Aznar, S. (2000). Common law securitization in Civil law Spain. *International Financial Law Review*, 19, 47-9.
- Nasarre Aznar, S. (2004). *Securitisation & mortgage bonds: Legal aspects and harmonisation in Europe*. Cambridge: Gostick Hall Publications.
- Nasarre Aznar, S. (2011). Malas prácticas bancarias en la actividad europea. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 727, 2.665 a 2.737.
- Nasarre Aznar, S. (2012). The Integration of the Mortgage Markets in Europe. *Silesian Journal of Legal Studies*, 4, 55-72.
- Nasarre, S. y Simón, H. Las malas prácticas con consumidores en la titulización hipotecaria. En *Compilación de artículos jurídicos sobre las principales cláusulas abusivas en préstamos hipotecarios* (p. 20).
- Pantaleón Prieto, F. (1988). Cesión de Créditos. *Anuario Civil* (p. 1.038).
- Represa Polo, M.^a P. (2009). Eficacia de la cesión frente al deudor cedido: Las condiciones del pago liberatorio. *Revista para el análisis del Derecho*. Disponible en <<http://www.indret.com>>.
- Rivas Nieto, E. y Nasarre Aznar, S. (2004). Trust e instituciones fiduciarias. Problemática civil y tratamiento fiscal. Ponencia en IEF, Doc. 28/06.
- Rubano Lapasta, M. (2000). *El sistema del Common Law en el derecho inglés y el derecho de los Estados Unidos de América* (pp. 69-77).
- Thakor, V. A. y Greenbaum, S. I. (1987). Bank funding modes, securitization versus deposits. *Journal of Banking and Finance*, 11, 379-401.
- Titulización de Activos. <<https://www.tda-sgft.com/TdaWeb/jsp/fondos/Fondos.tda>>.
- Valle Muñoz, J. L. (2006). La reforma del mercado secundario de hipotecas. Comunicación presentada en el III Congreso Nacional de Registradores.
- Zunzunegui, F. (2005). *Derecho del Mercado Financiero*. (3.^a ed.).
- Zunzunegui, F. (2011). *Informe sobre Prácticas hipotecarias de las entidades bancarias*.