

«LA GARANTÍA DE LOS VALORES HIPOTECARIOS», TESI DOCTORAL DE SERGIO NASARRE

El dia 30 de novembre de 2001, a la Sala de Graus de la Facultat de Ciències Jurídiques de la Universitat Rovira i Virgili (URV), el professor de dret civil Sergio Nasarre Aznar va presentar la seva tesi doctoral, titulada «La garantía de los valores hipotecarios». Es tractava del primer doctorat europeu del Departament de Dret de la URV.

El tribunal de la tesi estava compost pels doctors Ferran Badosa Coll (Universitat de Barcelona), president, Carmen M. Gete-Alonso (Universitat Autònoma de Barcelona), secretària, Agustín Madrid Parra (Universitat Pablo de Olavide), Antonio Orti Vallejo (Universitat de Granada) i Eilís Ferran (Universitat de Cambridge). El treball va merèixer la qualificació d'excel·lent *cum laude* per unanimitat del tribunal.

La tesi té com a objectiu l'estudi de la garantia dels valors del mercat hipotecari (Llei 2/1981, de 25 de març, del mercat hipotecari (LMH)), és a dir, de les cèdules, els bons i les participacions hipotecàries i dels bons de titulització hipotecària. Aquesta ha estat i és una qüestió molt discutida per la doctrina i que té una gran transcendència pràctica en l'àmbit econòmic: l'establiment de garanties suficients per a generar confiança als inversors en valors hipotecaris. Com més inversió hi hagi en aquests valors, millor refinançament dels crèdits hipotecaris per part de les entitats de crèdit hi haurà, i, per tant, aquestes podran oferir-los als deutors hipotecaris amb unes condicions millors (compra d'habitatges, construcció de locals per a negocis i oficines).

El treball està dividit sistemàticament en cinc parts. La primera tracta del sistema de crèdit territorial, el qual queda definit com l'entramat d'una normativa que asseguri el crèdit sobre immobles, a més d'unes institucions de crèdit que el puguin generalitzar, més un adequat refinançament de les hipoteques. Aquest concepte de *sistema de crèdit territorial* ens ajuda a comprendre quins són els elements imprescindibles per a gaudir d'un mercat hipotecari adequat.

Espanya no va gaudir d'un sistema modern de crèdit territorial fins al 1872, data de l'aprovació de la Llei del Banc Hipotecari (LBH), la qual, juntament amb la Llei hipotecària de 1861, incorporava la necessària generalització del crèdit sobre immobles i el refinançament d'aquest (operacions passives), per primera vegada, mitjançant cèdules hipotecàries. A més, la Llei de 1872 establia un sistema monopolístic en les operacions passives, ja que el Banc Hipotecari va ser declarat legalment «únic en su clase» i, per tant, era l'únic capaç d'emetre cèdules hipotecàries, tal com passava llavors a França amb el Crèdit Foncier (1852). Aquest monopoli va durar més de cent anys i el sector no es va libera-

litzar fins a la publicació de la LMH de 1981. El sistema refinançador de la LBH té el seu origen en les *Pfandbriefe* alemanyes, que dataven de finals del segle XVIII.

A part de l'històric i present sistema de crèdit territorial espanyol, s'hi analitzen l'històric i l'actual d'Alemanya i de França. A més, s'hi ressenya l'estructura del sistema territorial de dinou països més.

En aquesta primera part de la tesi, doncs, s'apunta ja quina és la metodologia emprada per a l'anàlisi de les garanties dels valors hipotecaris: el dret històric, el dret comparat (l'alemany i l'anglosaxó, especialment) i el dret positiu.

La segona part tracta la qüestió de la garantia de les cèdules hipotecàries, la problemàtica de les quals sempre ha estat la dualitat entre els articles 12 i 14 LMH. El primer estipula literalment que la garantia de les cèdules és una subhipoteca legal, general i tàcita, mentre que el segon indica que es tracta d'un crèdit privilegiat, ambdós sobre la totalitat de crèdits hipotecaris que en qualsevol moment tingui l'entitat emissora.

La primera part del capítol està dedicada a esbrinar l'origen del terme *cédula hipotecària*, que té rellevància en l'àmbit de la seva naturalesa jurídica i la seva garantia. L'adopció d'aquest terme, més a prop del de *cédules hypothécaires* francès que del de *Hypothekenpfandbriefe* alemany, ha dut la doctrina espanyola a confondre dues institucions radicalment diferents: per un costat hi ha les *Hypothekenbriefe* (Alemanya) o *cédules hypothécaires* (França), o cartes hipotecàries, que són hipoteques «mobilitzades», és a dir, hipoteques en si mateixes convertides en béns mobles, i per l'altre hi ha les autèntiques *Hypothekenpfandbriefe* (Alemanya) o *lettres de gage* (França), o cèdules hipotecàries, que són valors hipotecaris que es limiten a permetre la mobilitat de les hipoteques. La garantia dels dos instruments és diferent: el primer model és una autèntica hipoteca en si mateix (que grava un bé immoble del deutor hipotecari) i el segon, tant a Alemanya com a França, gaudeix d'un crèdit d'alguna manera privilegiat (contra un conjunt de crèdits hipotecaris de l'entitat emissora).

Aquest dualisme hipoteca legal-crèdit privilegiat es repeteix en el dret històric espanyol entre l'article 30 LBH i l'article 208.1 del Codi de Comerç (Ccom) de 1885. Però, atès el caràcter privilegiat del Banc Hipotecari i la poca tradició hipotecària moderna al 1872, aquest dualisme s'ha resolt a favor del crèdit privilegiat de l'article 208.1 Ccom per a totes les cèdules no emeses pel Banc Hipotecari.

Una de les conclusions a les quals arriba l'autor sobre la garantia de les cèdules de la LMH, és que, en general, tenen una garantia feble en relació amb els seus homònims en dret comparat, especialment les *Pfandbriefe* alemanyes des del 1998 i les franceses des del 1999, on s'estableix la teoria dels patrimonis separats de cobertura. S'hauria de tendir a aquest model.

La tercera part, la més breu entre els més de mil fulls totals de la tesi, està dedicada als bons hipotecaris. Encara que per la seva naturalesa jurídica aquests tenen molt en comú amb les cèdules, dues coses els diferencien: l'existència d'un sindicat de bonistes i que la seva garantia ha de constar al Registre de la Propietat amb una nota al marge. Encara que tinguin una garantia més sòlida que les cèdules, doncs, han tingut poc èxit entre les entitats de crèdit, a causa, sobretot, del seu cost i de la seva complexitat d'emissió i de negociabilitat.

La quarta part està dedicada majoritàriament a esbrinar la naturalesa jurídica de les participacions hipotecàries, el seu principal problema, perquè corresponen a una estructura desconeguda en el nostre dret civil tradicional. Per a estudiar la qüestió, l'autor fa una anàlisi del dret immobiliari anglès, de les seves *mortgages* i del *trust*, i arriba a la conclusió que la inspiració d'aquests valors ha estat precisament el *trust* anglosaxó, almenys fins a la reforma del Reglament del mercat hipotecari de 1991 (RD 685/1982, de 17 de març). Després d'aquesta reforma, les participacions hipotecàries segueixen corresponent a una estructura fiduciària, però almenys poden explicar-se amb institucions conegudes, com podrien ser la cessió de crèdits hipotecaris i el mandat.

La darrera part del treball tracta la qüestió de l'estructura i la garantia dels bons de titulització hipotecària. La titulització és un sistema d'obtenció de recursos d'origen anglosaxó. En la tesi es fa una extensa anàlisi de la titulització hipotecària a la Gran Bretanya i als Estats Units i posteriorment es comparen les estructures juridicoeconòmiques anglosaxones amb la vigent a Espanya des del 1992 (Llei 19/1992, de 7 de juliol), renovada amb la titulització d'actius del 1998 (RD 926/1998, de 14 de maig). En tot l'esquema imperen figures com el *trust* i els fons separats sense personalitat jurídica, amb tot el que això comporta d'indefinició dels drets i de les garanties dels inversors en els fons.

La tesi acaba amb unes conclusions generals enumerades i amb un al·legat relatiu al conflicte i l'harmonització entre el sistema continental de refinançament hipotecari i l'anglosaxó.